Looking back going forward

LONG TERM GLOBAL GROWTH 2021년 10월

ESG 특별호

BAILLIE GIFFORD

본 보고서는 개인고객용이 아닌 전문투자자용으로 작성되었으며 그 이외의 용도로 사용하여서는 안됩니다.

리스크 요인

본 보고서에 게재된 의견은 LTGG 팀의 견해이며 특정 주식을 매입, 매도, 보유할 것을 권고하거나 추천하는 것이 아님을 주지하시기 바랍니다. 이러한 의견은 개인의 견해를 바탕으로 하며, 사실의 진술이 아닐 수 있고, 따라서 이를 바탕으로 투자결정을 내려서는 안됩니다.

본 보고서는 2021년 10월 작성 및 승인된 이후 업데이트를 거치지 않았습니다. 작성 당시의 관점을 대변하며 현재의 의견을 반영하지 않을 수 있습니다.

투자이익 및 손실 가능성

모든 투자 전략은 잠재적으로 이익과 손실의 가능성을 지니고 있고, 귀사 또는 귀사 고객의 자산 손실로 이어질 수 있습니다. 과거의 실적이 반드시 미래의 수익률을 보장하는 것은 아닙니다.

종목 예시

본 보고서에 게재된 종목 예시 및 이미지는 특정 주식의 매매를 권장하거나 미래의 수익성을 나타내기 위한 의도로 사용되지 않았습니다. 해당 종목이 앞으로 당사의 포트폴리오에서 어떤 결과를 만들어낼지 알 수 없습니다. 모든 개별 종목은 전체 포트폴리오를 대변하는 일부일 뿐이며 오로지 당사의 투자방식에 대한 설명을 돕기 위해 선택되었습니다.

본 보고서는 상품투자에 독립적이지 않은 관계자가 작성했을 수 있고, 따라서 독립적 조사에 대해 제공되는 보호 조치를 받지 못할 수 있습니다. 다만 본 보고서는 금융서비스법('FinsSA') 제68조에 따라 광고로 분류됩니다. Baillie Gifford와 직원이 관련 투자 거래에 관여했을 수 있습니다.

별도의 언급이 없는 한 모든 정보는 Baillie Gifford & Co 가 제공하는 최신 정보입니다.

본 보고서의 모든 이미지는 오직 설명을 돕기 위해 삽입되었음을 밝힙니다.

목차

02 **기업의 성격**

환경, 사회, 거버넌스의 요소를 어떻게 투자의 접근방식에 통합하는가

12 **지속적인 관여활동**

기업 관여활동은 무엇을 의미하는가

18 **열기를 느끼다**

기후변화를 해결하기 위한 노력

28 **문제의 해결**

직원과 사회의 변화하는 기대에 적응

40 **내면과 외면**

다양성과 포용성에 대한 집중이 경쟁력이 될 수 있다

46 **게임의 규칙**

규제 그리고 기업의 규제 대응

58 **ESG 데이터: 공백을 메우다**

기존 ESG 점수의 불완전성

64 **ESG 협업: 신중을 기하라**

20년간 이어온 베일리 기퍼드의 지속가능성 노력

66 **더욱 깊은 통찰**

ESG 활동의 심층적 탐색

이번 호에서는…

Looking Back Going Forward보고서의 ESG 특별호를 펼친 독자 여러분, 환영합니다

당사는 Long Term Global Growth (LTGG) 전략을 처음 수립했을 때부터 투자 프로세스의 일환으로 기업활동에 관한 질문들을 던져왔습니다. 그 시작은 "이 회사의 직원들이 다른 회사 직원보다 나은가? 그렇다면 그 이유는 무엇인가?"라는 다소 단순한 질문이었습니다. 그리고 시간이 지나면서 이 질문은 문화와 적응성을 아우르는 좀더 포괄적인 질문으로 변모했습니다. 2015년에는 "회사는 어떻게 사회에 기여하고 있는가?"라는 질문을 추가했고, 올해 초에는 "회사의 장기적 성장에 가장 중요한 사회적 고려사항은 무엇인가?"로 질문을 확장했습니다. 이렇듯 저희는 스스로 질문을 정제하며 더 나은 투자자가 되기 위해 노력해왔습니다.

사실 이 질문들에 딱히 이타적 목표가 있었던 건 아니었습니다. 확실한 대답을 주는 기업은 비즈니스를 장기간 지속할 수 있는 근간을 마련했다고 생각했을 뿐이죠. 이는 곧 지속가능한 성장 기회와 우수한 수익 창출 능력을 의미합니다. 이에 당사의 투자에는 항상 환경, 사회, 거버넌스(이하 ESG)에 대한 고민이 깊게 자리하고 있습니다. 이번 호에서는 다음의 글들을 통해 이러한 고민을 소개합니다.

'기업의 성격'에서는 당사가 기업을 검토할 때 활용하는 10가지 질문 프레임워크의 핵심인 ESG 관련 사항을 상세히 설명합니다. 일례로 저희 LTGG 팀은 패스트 패션(fast fashion)의 인기와 함께 세계적 의류 유통업체Inditex의 장기적 성장 기회가 축소될 것을 우려해 LTGG는 해당 종목을 매도하게 되었습니다. 마찬가지로 Beyond Meat를 검토할 때에는 해당 기업이 먹이사슬 전체에 영향을 줄 수 있는 유전자 변형 생물의 활용을 중단하기로 한 것과 식물 기반 제품의 생산이 사육된 동물을 기반으로 하는 제품의 생산보다 메탄가스 배출이 적다는 사실을 고려했습니다. 이러한 요인들의 영향을 평가하는 것은 당사의 장기적 투자결정 프로세스의 중심입니다.

그리고 저희는 장기 주주로서 기업의 성격을 이해하고, 경영 상황을 모니터링하고, 당사가 우려를 표했을 때의 대응을 파악하기 위해 경영진과의 소통을 시도합니다. 경영진을 지지하지만 필요하다고 생각될 때에는 이의를 제기하기도 하죠. '지속적인 관여활동'에서는 이러한 관계를 어떻게 정의하고 유지할 것인가에 대해 설명합니다.

기후변화가 불러온 실존적 위협은 지속성에 대한 우리의 생각을 바꿔 놓았고 이는 당사의 기업분석에도 점차 많은 영향을 주고 있습니다. 우선 이제 피투자기업이 특정 환경 공시와 환경 목표를 제시할 것을 요구하게 되었습니다. 탈탄소화가 현재 LTGG 팀의 공식 목표는 아니지만 이를 포함할 것인지 여부에 대해 내부적으로, 또 고객들과 함께 논의 중입니다. '열기를 느끼다'는 곧 발간될 보고서의 요약본으로 모든 투자 건에서 어떻게 지속가능성을 반영하고 있는지 상세히 소개합니다.

사회 문제는 ESG의 가운데 단어임에도 그간 큰 주목을 받지 못했습니다만, 역시 기업의 장기적 성장에는 상당한 영향을 줄 수 있죠. '문제의 해결'에서는 근로조건에 대한 당사의 접근방식을 공유하고, '내면과 외면'에서는 다양성과 포용성의 중요성을 탐색합니다. 기업이 직원을 대하는 태도는 인재의 유지와 혁신, 생산성, 궁극적으로는 기업의 성장에 직결됩니다.

기업의 규모가 커지면 날카로운 대중의 시선과 까다로운 규칙의 대상이 되기 마련이기에 저희는 어떻게 기업이 규제당국과 선제적으로 소통하고 실수를 통해 교훈을 얻을 것인지 고민합니다. '게임의 규칙'에서 좀 더 상세하게 다루겠습니다.

마지막으로 저희는 주요 ESG 데이터의 단점을 잘 알고 있습니다. 추정치에 의존하는 경우도 많고 제각각 동떨어진 점수를 발표하는 복수의 평가기관이 개입될 수도 있죠. 물론 그러한 데이터가 당사가 투자 프로세스의 일환으로 자체 실시하는 주식 분석과 경영진 소통을 대체할 수는 없습니다만, 저희는 피투자기업들이 좀더 포괄적이고 비교가능한 공시를 하도록 장려하고 있습니다. 자세한 내용은 'ESG 데이터: 공백을 메우다'에서 확인하세요.

LTGG 팀에게 ESG는 아주 중요한 기회입니다. 저희가 투자하는 기업, 저희가 지지하는 별난 기업가들이 지구촌이 직면한 거대한 문제들에 대응하기 위해 힘을 보태고 있습니다. 기업이 ESG를 지속가능한 경쟁력으로 전환할 수 있다는 가능성은 그 자체로 흥미로울 뿐 아니라, 고객을 위한 장기적 기회에도 보탬이 됩니다. 앞으로 골치 아픈 논의를 많이 거쳐야 하겠지만 저희 LTGG 팀은 향후 우리에게 필요할 사회적 변화에서 제 역할을 다하고자 합니다.

이번 ESG 특별호를 재미있게 읽으시기 바라며, 언제나 그렇듯 피드백을 환영합니다. LTGG 팀의 생각을 더 아시고 싶다면 ltgg.bailliegifford.com를 방문해주십시오.

Mark Urquhart
LTGG 팀장

기업의 성격

LTGG 팀은 철저한 검토를 바탕으로 기업의 활동을 이해하고 투자 여부를 결정합니다. 2018년 발표한 동명의 글을 업데이트하여 그 방법을 설명합니다.

"핵심은 옳다고 생각하는 것에 의지하는 것이다. 의심스러울 때는 옳은 일을 하라. 결국에는 그에 대한 보상을 얻을 것이다."

위의 글은 한 유명 CEO가 Colorado의 Boulder에 있는 한 대학교 졸업식에서 학생들에게 전한 조언입니다. 바른 윤리는 장기적인 성공에 도움이 된다는 뜻이죠. 당시 이 CEO의 회사는 10년간 엄청난 성장을 계속해 주가가 여덟 배까지 뛰었습니다.

불과 2년 뒤, 그 회사는 무너졌고 파산신청에 이르렀습니다. 나중에 수사를 해보니 이 회사의 경영진은 '옳은 일'을 전혀 하지 않았습니다. 오히려 그와는 정반대의 길을 갔죠. 이 회사는 Lehman Brothers였고, 졸업식의 연사는 CEO인 Richard Fuld였습니다. 이후의 이야기는 여러분도 잘 아실 겁니다.

투자자로서 우리는 Fuld의 발언에서 최소 두가지 교훈을 얻을 수 있습니다. 물론 그가 의도한 바는 아니겠지만 말입니다.

우리는 위의 교훈을 모두 직접 경험해 알고 있습니다.

교훈 1.

회사 밖의 주주로서 기업의 진실성, 윤리적 고민, 책임감을 살핌으로써 그 기업이 어떻게 운영되고 있으며, 미래에 어떻게 될 것인지를 이해하는 데 큰 도움이 됩니다.

교훈 2.

교훈 1은 틀리기 쉽습니다.

Richard Fuld, 전 Lehman Brothers 회장이자 CEO.
© Getty Images North America

Lehman Brothers처럼 경영진은 언제든 진부한 말로 눈 앞의 대참사를 가릴 수 있죠. 그러나 당사의 경험에 따르면 장기적 투자자에게 가장 흔한 어려움은 서서히, 미묘하게 드러나곤 하는 회사의 위축된 행동을 감지하는 것입니다. 예컨대 당사는 2005년부터 2011년까지 고객을 대신해 브라질 석유회사인 Petrobras에 투자했습니다. 이 기간에 회사는 당사 포트폴리오에서 가장 큰 규모를 차지하게 되었고, Dow Jones Sustainability Index에도 등록되었으며, Global Reporting Initiative로부터 투명성 부문에서 최고점을 얻기도 했습니다. 또한 전세계 석유/가스 기업들 중 지속가능성 면에서 1위를 차지하기도 했습니다. 주식을 매도할 만한 그 어떤 대참사나 환경 이슈도 없었습니다. 환경적 또는 다른 재앙도 없었습니다. 다만 브라질의 정치 상황이 변하면서 정부가 Petrobras의 비즈니스에 조금씩 접근하는 것이 걱정이었죠. 결국 저희는 투자를 종료했고, 그로부터 몇 해 뒤 회사는 비리 스캔들에 휘말렸습니다.

경영관리, 기업의 사회적 책임, 환경사회지배구조(ESG), 책임감 있는 기업활동, 지속가능성, 부르는 이름은 다양하지만 기저에 있는 개념은 하나이고, 간단합니다. 회사의 성격이 중요하다는 겁니다. 회사의 성격은 고객, 직원, 경영진, 주주, 사회 그리고 이 지구에도 중요합니다. 그런데 정성적이기도 하죠. 성격은 재무적으로 평가될 수도 없고, 애매하며 주관적이고 시간이 흐르면서 바뀌기도 합니다. 그 어떤 회사도 잠재적 실수로부터 자유롭지 못하고, 그 어떤 투자자도 경고사인을 놓치지 않을 것이라 장담할 수 없습니다. 다만 실수의 위험을 (완전히 없애지는 못해도) 줄여 기업의 성격에 대해 잘 판단할 수 있는 확률은 크게 높일 수 있습니다.

저희는 가장 잘하는 것, 즉 기업의 펀더멘털을 검토하는 방법으로 이를 수행합니다. 적절한 질문을 하고 회사를 더 깊이 알고자 노력합니다. 너무 단순화된 ESG 검사나 순위, 정교한 정량적 모델에 집중하지 않습니다. 이들은 회사의 전체 그림을 보여주지 못할 뿐 더러 입력 값에 따라 답이 달라지고, 결국 후행지수에 불과하다고 생각하니까요. 그보다는 당사의 구조, 투자 철학과 투자 프로세스가 훨씬 중요합니다.

>>>

당사 소개

Baillie Gifford는 100여년전 설립된 이래 계속 비상장 무한책임 파트너십으로 운영되고 있습니다. 이러한 독특한 구조 덕분에 현재의 저희가 탄생할 수 있었습니다. 이는 당사가 외부 주주의 단기 이익에 얽매이지 않는다는 의미입니다. 최소 5년에서 10년에 걸친 시간 프레임을 가지고 진정 장기적인 관점을 견지하고 있습니다. 당사의 평균 주식 보유기간은 약 10년이며, LTGG 포트폴리오 내 다수의 종목을 LTGG 전략이 처음 시작된 이래 계속 보유 중입니다. 지금까지의 경험상, 한 회사가 성장과 지속성을 모두 성공적으로 유지할 확률은 그 회사의 성격과 분리하여 생각할 수 없습니다. 훌륭한 기업활동은 훌륭한 보상의 확률을 높입니다. UNGC의 창시자인 Georg Kell의 말을 빌리자면, “회사의 장기적인 재무적 성공은 그 회사의 사회적 책임, 환경에의 책무, 기업윤리와 밀접한 관련이 있습니다.”

Baillie Gifford는 회사에 대한 통일된 ‘의견’을 견지하지 않습니다. 각 투자팀과 각 운용역이 자신의 의견을 말하고, 자신의 분석결과를 공유할 수 있는 자율성을 확보함으로써 회사의 다양한 사고와 건전한 이의제기, 꾸준한 대화가 이뤄지는 문화를 조성하게 되었죠. 회사의 규모, 직원, 기회, 규제환경 등은 끊임없이 변화를 계속하므로 한 사람이 한 회사의 전체 그림을 다 그릴 수 없음에 동의합니다. 다만 소통과 반복을 기반으로 확립한 당사의 연구 및 학습프로세스를 통해 당사의 투자의견을 발전 또는 저해할 수 있는 기업활동의 변화를 예의주시하고 있습니다.

고객을 대신하여 회사의 주식을 소유하는 당사는 특정한 권리와 책임을 부여받았습니다. 반드시 고객의 자본을 잘 관리해야 할 책임이 있습니다. 이를 위해 당사의 투자운용역들은 회사의 경영진과 계속 소통하고 있죠. 나아가 기업의 올바른 거버넌스 구조는 회사의 역사와 단계, 운영환경에 따라 달라질 수 있음을 인식하고, ‘모범사례’를 무분별하게 받아들이지 않으려 노력합니다.

우리는 주주의 제안이야 말로 회사의 거버넌스와 환경 및 사회적 문제에 영향을 미치기 위한 일반적인 방법이며 따라서 의결권 행사는 영향력 행사를 통한 매우 중요한 메커니즘임을 알고 있습니다. 예를 들어 지속가능성 공시의 확대와 다양성 및 직원 권리의 확대 등을 제안할 수 있습니다. 모든 제안은 당사 ESG 전담 직원들의 꼼꼼한 검토를 거칩니다. 저희는 어떠한 의사결정도 제3자에게 위탁하지 않으리라 결심했고, 그 결과 당사 투자팀과 함께 케이스 별로 모든 결의를 평가하고 있습니다.

그리고 변동이 잦지 않고 한번 투자하면 끈기 있게 보유하는 당사의 포트폴리오 특성 상, 의결권 행사에서 한발 더 나아가 회사 경영에 관여해 더 많은 영향력을 행사할 수 있는 기회가 생기곤 합니다.

저희는 어떠한 의사결정도 제3자에게 위탁하지 않으리라 결심했고, 그 결과 당사 투자팀과 함께 케이스 별로 모든 결의를 평가하고 있습니다.

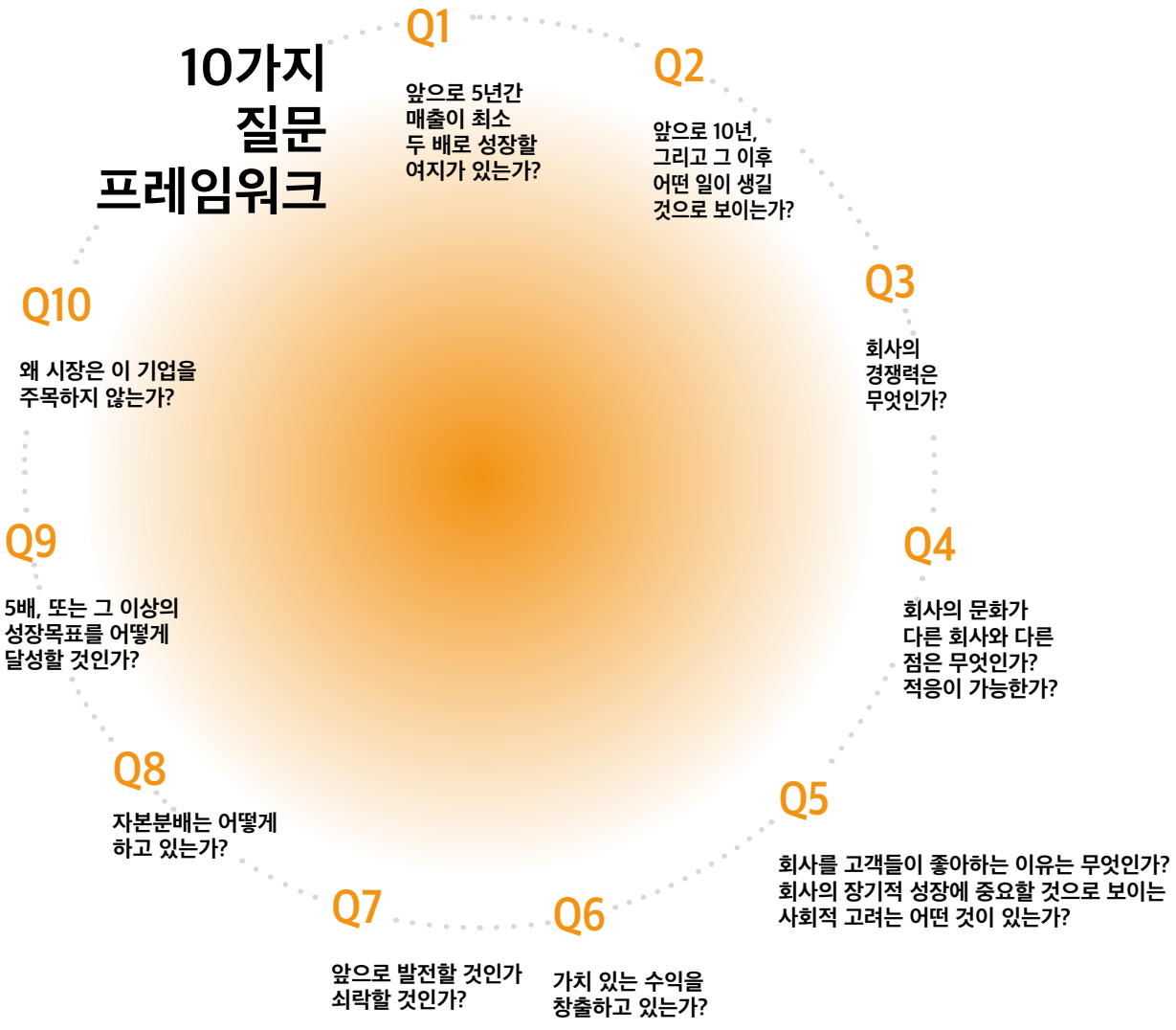
Edinburgh 도심의 베일리 기퍼드 본사.

>>>

LTGG의 철학과 프로세스

Long Term Global Growth의 투자철학은 낙관주의, 장기적 관점, 글로벌 전망, 성장에 대한 집착으로 이뤄져 있습니다. 저희의 목표는 5년에서 10년에 이르는 기간동안 기업가치를 다섯배로 성장시킬 기회가 있는 회사들을 찾는 것입니다. 이를 위해 비즈니스의 펀더멘털, 즉 회사의 시장기회, 수익, 자본분배, 경쟁력의 지속가능성 등을 고려합니다. 문화, 적응력, 사회와 환경에서의 역할 등 형체가 없으나 장기적 성장에 영향을 주는 요인들 역시 중요합니다. 즉, 기업의 성격 분석은 당사 투자 프로세스에 깊이 내재되어 있는데, 기업의 문화는 세계에서 가장 유망한 성장기업을 찾는 당사에게 영업실적만큼이나 중요하기 때문입니다.

이에 당사는 기업을 분석하기 위한 10가지 질문 프레임워크를 활용하고 있습니다. 기업에 투자하기 전은 물론, 투자 이후에도 계속 분석하기



위한 강력하고 반복적인 프레임워크를 만들고자 고안되었죠. 그렇지만 탄력적으로 이용이 가능합니다. 예컨대 LTGG 포트폴리오 내 많은 회사는 상당한 규모로 성장하였고, 중요한 사회적 결과로 이어질 수도 있는 기술적 변화를 이끌고 있습니다. 때문에 당사는 2016년에 5번 문항을 단순히 "왜 고객들이 이 회사를 좋아하는가?"를 묻는 것에서 "회사가 사회에 기여를 하고 있는가?"로 확대했고, 나아가2021년에는 "회사의 장기적 성장에 가장 중요한 사회적 고려사항은 무엇인가?"를 묻기에 이르렀습니다.

이에 답하기 위해 저희는 보통 회사의 재화/서비스의 특성, 세금, 환경영향, 노사관계 등을 고려합니다. 예컨대 5번 문항은 중국의 전기차회사 NIO 같은 회사를 파악하기 위해 꼭 필요한 문항입니다. NIO의 중국이름은 Weilai, 직역하면 '푸른 하늘이 온다'는 뜻으로 중국의 악명높은 대기오염을 줄이겠다는 미션을 품은 회사입니다. 5번 문항은 Beyond Meat에도 적합합니다. 이 회사의 식물성 대체육류는 생산 과정에서 기존의 동물성 단백질 대비 토지 소비와 온실가스 배출이 각각 93%와 50%씩 적습니다. 또한 지속적인 포도당 모니터링 기기를 통해 당뇨병 환자의 삶을 크게 증진한 Dexcom을 검토할 때에도 도움이 되죠.

이 문항에 대한 답이 시간의 흐름에 따라 긍정적으로 변화하는 사례도 있습니다. 럭셔리 브랜드 그룹 Kering이 좋은 예입니다. 환경적 지속가능성이라는 선구적 개념을 채택한 이후, 이제는 그러한 개념이 기업문화의 중심축으로 자리잡았습니다. 그 결과 2015년부터는 원자재 생산부터 가공과 생산에 이르는 모든 단계에서 긍정적 영향력을 끼치고자 환경손익계산서를 작성하고 있습니다. 2017년에는 이들의 최대 브랜드인 Gucci가 모피 금지 정책을 실시했죠. 2019년 Kering은 ESG 로드쇼를 통해 직접 투자자들과 소통하기 시작했습니다. 당사의 피드백에 따라 장기 인센티브 계획을 수정하여 성별 다양성 및 생물 다양성 등 방안을 포함, 더욱 과감한 목표를 추구하기로 했습니다.

5번 문항이 회사의 광범위한 책임감과 가장 분명하게 연관된 질문인 것 같지만, 사실 다른 문항에도 기업의 성격을 고려하기 위한 의도가 숨어있습니다. 2번 문항 "앞으로 10년, 그리고 그 이후 어떤 일이 생길 것으로 보이는가?"를 예로 들어보죠.

이 질문은 Roche가 Illumina를 인수하려 했던 지난 2012년 특히 주효했습니다. Roche는 당시 주가 대비 엄청난 프리미엄을 제시했지만 저희는 인수를 반대했습니다. Roche가 평가한 Illumina의 가치에는 향후 헬스케어 산업은 물론 수억 명의 삶을 바꿀 Illumina의 유전자 검색 기술(gene-sequencing technology)이 가진 큰 잠재력을 충분히 반영되지 못했다고 판단했기 때문이죠. 2020년 초, Illumina의 기술은 SARS-CoV-2 바이러스의 게놈 시퀀싱에 결정적인 역할을 하게 되었고, 그 결과 많은 생명공학 기업들이 혁신적인 mRNA 코로나 백신을 개발할 수 있었죠. 시퀀싱은 48시간 내에 완료되었고, 이를 바탕으로한 백신 개발도 48시간만에 완성했습니다. 저희는 Illumina가 그 거대한 잠재력을 달성할 수 있도록 이들의 독립성을 지키고자 싸웠습니다. Illumina의 시가총액은 2012년 대비 10배 가까이 증가했지만 저희는 이 회사가 이제 막 걸음마를 뗐다고 생각합니다. 이처럼 2번 문항을 통해 저희는 시장의 단기적 초점 너머를 볼 수 있었습니다. 예컨대 Tesla의 경우, 전기차만 볼 것이 아니라 에너지 생산과 저장 사업의 방대한 가능성, 그리고 그것이 에너지 효율성과 환경에 미칠 영향까지 생각할 수 있었죠.

나아가2021년에는 "회사의 장기적 성장에 가장 중요한 사회적 고려사항은 무엇인가?"를 묻기에 이르렀습니다.

2019년에는 무려 10년을 보유한 BAIDU도 매도했습니다. 시간이 흐르며 회사의 문화적 위축이 느껴졌기 때문입니다.

Beijing에 위치한 Baidu 본사. © GREG BAKER/AFP/Getty Images

4번 문항은 "이 기업의 문화는 어떻게 다른가? 변화에 잘 적응할 수 있는가?"를 묻습니다. 특히 Alibaba의 문화에서 배울 점이 많다고 생각합니다. Alibaba는 젊은 직원들에게 리더십을 넘기겠다는 뜻을 품고, 단 한번도 리더는 한 사람이어야 한다는 생각을 해본 적이 없다고 하죠. 이들도 당사와 비슷한 파트너십 구조를 채택하고 있는데 1년 여의 고민 끝에 최근 6가지 신규 핵심가치를 선정했습니다. 그 중 하나가 팀워크입니다. 최근 Alibaba는 규제당국에 현재 개발 중인 비즈니스 영역의 잠재력과 영향력에 대해 설명해야 했고 이 때 팀워크가 잘 작동한 바 있습니다.

호주의 협업 소프트웨어 기업인 Atlassian은 사업을 완전히 클라우드로 이전하기 위해 사내 데이터 센터 제품의 판매와 지원을 중단하며 놀라운 적응능력을 보여주었습니다. 100% 클라우드로 이전하는 결정은 단기적 수익 하락은 물론 일부 고객의 거부반응을 야기할지 모르지만 장기적으로는 회사에 옳은 결정입니다.

광고기술회사 The Trade Desk도 Unified ID 2.0라는 웹 추적 솔루션을 신규 공개하면서 적응력을 입증했습니다. 해당 솔루션은 기존 제3자 쿠키 추적기가 가진 데이터 보안의 한계에 대응한 결과물이었죠. 이러한 혁신은 이용자의 데이터 보안과 통제를 개선할 뿐 아니라 타겟 광고를 지원하여 디지털 광고 산업 전체가 혜택을 누리게 되었습니다.

Netflix는 '모범사례'에 해당하는 기업 거버넌스 정책을 가지고 있지는 않습니다. 그러나 회사의 경영진 및 비상임이사들을 살펴보고 또 함께 소통한 결과, 이 TV 스트리밍 회사의 거버넌스 구조가 장기적인 전략 면에서 실용적이고 유익하다는 느낌을 받았습니다. 2009년 작성된 Netflix의 문화 프로젝트는 여전히 좋은 기업문화의 모델로 회자되고 있습니다. 그러나 최근 경영진과 이야기를 나눠보니 Netflix는 현재에 안주하지 않을 듯합니다.

이와는 반대로 2020년 만난 Trip.com은 향후 10년간 비행기가 초래할 환경 문제에 대한 고민을 하고 있지 않은 것 같아 염려스러웠습니다. 문화와 관련해서도 직원 급여를 경쟁사 Expedia와 같은 수준으로 조정하고 있다는 건조한 답변이 돌아왔고 저희는 더더욱 비관적이 되었습니다. Trip.com을 만나기 직전, 이들의 혁신적 경쟁사인 Meituan을 만나 깊은 인상을 받았으니 더 그랬던 것 같습니다. 결국 저희는 얼마 후 Trip.com 지분을 매도했습니다.

2019년에는 무려 10년을 보유한 Baidu도 매도했습니다. 시간이 흐르며 회사의 문화적 위축이 느껴졌기 때문입니다. Baidu는 큰 인기를 누린 영상 공유 앱 TikTok의 개발사 Bytedance 또는 Tecent의 WeChat 같은 슈퍼 앱에 비해 경쟁에 잘 적응하지 못하는 모습을 보여주었습니다. Baidu에 워낙 오래 투자했기에 경영진이 점차 독선적으로 변하는 듯한 미묘한 문화적 퇴보를 짚어낸 것 같습니다.

Atlassian 공동 창업자인 Mike Cannon-Brookes (좌측)과 Scott Farquhar. Cannon-Brookes는 Atlassian은 2025년까지 회사의 모든 전력을 재생에너지원에서 확보할 것이라고 밝혔다.

8번 문항, “자본분배는 어떻게 하고 있는가?” 역시 기업의 성격을 잘 드러냅니다. 한 예로, 2021년 초 Peloton은 제품 배송까지 소요되는 시간이 기준을 충족하지 못하고 있음을 인정하고 해상 및 항공 운송에 1억 달러 이상을 투자하겠다고 발표했습니다. 그리고 얼마 후에는 미국 내 제조 시설에 4억 달러를 더 투자하겠다는 계획도 발표했습니다. 회사의 최근 성공에 박차를 가하는 동시에 단기적으로 수익과 주가는 희생하더라도 장기적으로 고객에게 향상된 경험을 선사하겠다는 의지의 표명이었기에 긍정적인 전개라 할 수 있었습니다. 이와 유사한 사례로 올해 초 저희는 식료품 쇼핑 인프라와 자율주행 배송에 투자하기로 한 Meituan의 결정을 지지했습니다. Meituan의 CEO인 Wang Xing은 IPO를 앞둔 2018년, 앞으로 100년을 영속할 사업을 만들기 위해 노력하고 있다고 말한 적이 있습니다. 그리고 그의 회사는 2025년까지 하루에 1억 건 배송을 달성하겠다는 목표를 세웠죠. 현재는 약 4천만건을 배송하고 있습니다. Meituan은 바로 이런 투자를 통해 장기 목표를 이룰 것이라 생각합니다.

저희는 그동안 이렇게 10개의 문항에 대한 답변을 취합하며 기업활동의 펀더멘털을 더 잘 이해하게 되었습니다. 이렇게 축적된 지식은 특히 기업이 압박에 시달릴 때 유용합니다. 예컨대 코로나 팬데믹을 겪으며 저희는 기업들이 ‘옳은 일’을 하는지 알게 되었습니다. 포트폴리오에 포함된 각 기업의 경영진에 단기적으로 직원과 사회를 돕기 위해 실시하는 모든 조치를 지지하겠다고 편지를 보냈는데 많은 기업들이 그 이상을 했습니다.

코로나에 대응하여

Dexcom은 포도당 모니터링 기기 1만대를 기증했습니다.

Peloton은 자전거를 기부하였고, 구독 일시정지를 도입하였으며 무료 체험 기간을 연장했습니다.

Shopify는 중소기업이 어려운 환경 속에서 잘 운영할 수 있도록 대출을 제공했습니다.

Amazon은 일자리 10만개를 신규 창출했습니다.

Netflix는 코로나의 여파로 어려움을 겪는 영화/드라마의 제작진과 출연진을 돕기 위해 1억 달러 규모의 펀드를 조성하였습니다.

적절한 겸손

당사는 이런 접근법이 회사의 태도와 행동을 이해하고, 나아가 공허한 회사의 미사여구와 진정한 의도를 구별하는데 큰 도움이 되어주고 있다고 생각합니다. 그런데 이 접근법에서 마지막으로 언급할 것이 있으니 바로 당사가 직면한 어려움에 대해 정직하게 말하는 것입니다. 저희가 기업의 성격을 구성하는 여러가지 요인들에 대한 통찰을 완벽히 한적은 없으나, 점점 복잡해지고 있습니다. 그 범위도 매우 커졌죠. 항상 저희가 알지 못하는 애매한 부분이 있기 마련이므로 의도치 않은 투자 실수는 생길 겁니다. 당사가 생각한대로 기업이 사업 진행을 못했기 때문일 수도, 기업의 거버넌스나 스튜어드십에 부정적인 변화가 있었기 때문일수도, 혹은 그 두개가 혼재하기 때문일수도 있습니다. 이는 우리는 리스크 및 보상 성향을 정직하게 보여주는 대목입니다. 그런데 기업의 성격을 파악하기 위해 좀 더 시도하고, 이를 당사의 근본적 분석에 반영하면 기업활동에 대해 대체적으로 옳은 판단을 할 수 있을 것입니다. 그렇게 했을 때 고객과 사회 모두에 엄청난 이익을 가져다 줄 수 있습니다.

지속적인 관여활동

LTGG가 한 기업에 투자를 결심하는 순간 장기적인 관계가 시작됩니다.

당사는 고집스레 스튜어드십을 회사의 정신적 근간으로 삼아왔습니다. 그러나 단순히 기업에 안건을 제의하자는 의도만으로 주식을 보유한 적은 없습니다. 저희 LTGG 팀은 기업이 이미 장기적인 접근방식에 관심을 가지고 있고, 앞으로 주주 가치 이상의 목적의식을 바탕으로 더욱 번영할 것이라는 믿음이 있을 때 비로소 그 기업의 주식을 매입합니다.

2020년 영국 규제당국은 스튜어드십을 " 고객과 수익자에게 장기적 가치를 창출하는 책임 있는 자본의 배분, 관리, 감독"이라고 정의하면서 스튜어드십이 "경제, 환경, 사회의 지속가능한 이익"으로 이어져야 한다고 덧붙였습니다.

이는 LTGG팀의 포부와도 일치합니다. 당사의 10가지 질문 프레임워크는 다음 질문들을 다룹니다:

- 향후 10년 이후 어떤 일이 생길 것인가
- 기업 문화에 대한 인사이트 탐색
- 주주와의 관계는 어떠한가
- 사회에 어떠한 기여를 하고 있는가
- 기업의 투자전략이 어떻게 장기적 성장을 지지하는가

소수의 종목만을 보유하는 LTGG 포트폴리오의 한가지 강점은 오랜 시간에 걸쳐 경영진 그리고 이사회와 유의미한 장기적 관계를 구축할 수 있다는 점입니다. 그 과정에서 10가지 질문에 대한 답변을 계속 정제하고 발전시킵니다. 이는 관여활동(engagement)의 기초가 됩니다.

'관여'는 'ESG'와 '책임투자', '스튜어드십'과 마찬가지로 금융업계의 단골 주제입니다만, 제대로 된 정의가 내려지지 않는 경우가 많습니다. 따라서 저희가 말하는 '관여'가 무엇인지 명확히 하는 것이 중요합니다.

먼저, 저희는 관여를 정의하는 한가지 공식이 있다고 생각하지 않습니다. 기업 분석이 각 기업의 상황과 장점에 따라 달라지듯이 기업의 경영진에 관여하는 활동 역시 상황에 따라 달라집니다. 관행적 정책과 규칙은 경계합니다. 정책과 규칙은 본질적으로 문제를 과도하게 단순화하고 뉘앙스를 놓치지 마련이죠.

대신 당사의 피투자기업이 존중해주었으면 하는 약간의 원칙에 의지하여 상호작용을 합니다. 이 원칙이란 장기적 가치 창출을 우선할 것, 이사회는 생산적이고 목적의식을 가질 것, 목표의 확장과 함께 장기적 보상체계를 마련할 것, 주주를 공정하게 대우할 것, 지속가능한 방식으로 업무를 실시할 것입니다.

이러한 원칙을 바탕으로 다음 4가지 항목의 관여활동 목표를 추구합니다.

위 항목들은 모두 동일한 중요도를 가집니다. 당사 고객이나 독자 중에는 측정가능한 결과를 얻고자 하는 바램에서 '영향'에 주목하는 분들이 많음을 잘 압니다. 그런데 결국 '영향'이 변화를 가져오는 데도 시간이

사실 조사

모니터링

지원

영향

걸리고, 사실조사와 모니터링, 지원에 기반하는 경우가 태반입니다.

LTGG는 이러한 접근방식을 포트폴리오 전반에 적용하고 있습니다. Amazon은 당사의 피투자기업 중 가장 오래된 동시에 가장 많은 비율을 차지하는 기업 중 하나입니다. 저희는 첫 투자를 하기 5년 전이었던 1999년에 Amazon의 경영진을 처음 만났고, 이후 실로 다양한 주제에 대하여 소통을 지속해왔습니다. 그동안 대화의 주제는 공시와 보고, 보상, 이사회 구성, 경영권 승계, 세무, 데이터 보호, 지속가능성, 환경보전 노력, 공급망 관리 등을 넘나들며 본사와 고객서비스센터 직원 관리에까지 이르렀습니다.

이러한 스튜어드십 활동은 본디 사실을 파악하고 경영진의 안건에 집중하는 업무 중심이었으나 회사의 경영에 도전하고 영향력을 행사하는 상호작용으로 진화했습니다.

관계가 오래되었기 때문만은 아닙니다. Amazon이라는 기업이 성숙했기 때문이기도 하죠.

기업의 창업자와 경영진은 시간이 경과와 함께 가장 유익하고 적절한 경영이 무엇인지 깨닫습니다. 이러한 경험을 바탕으로 Baillie Gifford는 장기 투자자로서 비교적 역사가 짧은 기업들을 도울 수 있습니다. 특히 하루 아침에 따라야 할 기준들이 많아진 신규 상장 기업에게 도움이 될 수 있습니다.

그런데 ESG 점수와 등급은 대부분 기업의 근본적인 비즈니스 활동보다는 얼마나 많은 정보를 공개하는가에 기초합니다. 혁신적이지만 아직 초기 단계에 머무는 기업은 불리할 수밖에 없지요. 저희가 이 같은 측정법을 경계하는 이유 중 하나가 바로 이것입니다. 누가 데이터를 제공하는가에 따라 데이터가 크게 달라지는 것도 문제입니다. 때문에 저희는 ESG 등급에 기대기 보다 창립자와 경영진과 직접 소통하며 이들이 특히 스튜어드십과 지속가능성과 관련하여 독창적인 방식을 고안하고 공시를 할 수 있도록 도움을 주고 영향력을 행사합니다.

최근 LTGG 포트폴리오에 편입된 Beyond Meat과 Peloton에 관여한 사례도 이를 잘 보여줍니다.

Beyond Meat의 창립자인 Ethan Brown은 기후변화의 주범 중 하나인 가축을 다루어 문제에 맞서고 있습니다. 가축은 전세계 온실가스 배출의 약 15~20%를 차지하며, Water Footprint Network에 따르면 소고기 1kg을 생산하기 위해 약 1만5천 리터의 물이 소모됩니다. 이처럼 소는 매우 비효율적인 단백질 생산 방식입니다.

그러나 최근 한 ESG 등급 평가기관은 이들의 물 관련 리스크 관리에 아주 낮은 점수를 줬습니다. Beyond Meat가 운영상황을 상세하게 공개하지 않았다는 이유였습니다. 그 결과 평가 대상 포장식품업체 중 하위 25%에 머무르게 됐죠. 반면 지난해 70억 달러 규모의 생수 판매를 기록한 Nestle는 상위 25%에 포함시켰습니다. 해당 평가기관이

직접 작성한 보고서에서 식물성 버거가 소고기 버거보다 약 99% 적은 물을 사용했다고 밝혔음에도 불구하고 말입니다.

그렇다면 최선의 방법은 무엇일까요? 저희도 물 사용이 중요한 문제이며 기업이 이에 대한 상세 내역을 공개해야 한다고 생각합니다. 그렇지만 ESG 등급이 낮다고 해당 기업 주식을 곧장 매도해야 하는 건 아니죠. 오히려 지원과 영향력을 제시할 또다른 이유입니다.

당사는 해당 평가보고서가 발간되기 전 이미 Beyond Meat에 환경 공시를 향상시키기 위한 정책과 인프라의 필요성을 설명했습니다. 그러자 Beyond Meat

소고기 1KG을 생산하기 위해
약 1만5천 리터의 물이 소모됩니다.
이처럼 소는 매우 비효율적인
단백질 생산 방식입니다.

배우고자 하는 Peloton의 의지는 고무적이었습니다. 주주로서는 Peloton 경영진이 당시에 문제를 논의하기 위해 당사에 연락했다는 사실이 기쁘기도 합니다. 투자를 시작한지 오래되진 않았지만 Peloton과 저희의 관계가 장기적으로 이어질 것임을 짐작케 합니다. 이는 2019년 Peloton이 상장하기 전부터 저희가 회사를 알고 투자한 덕분입니다.

그러나 피투자기업이 당사의 관여활동을 받아들이지 못해 결국 지분을 모두 매도한 사례도 있었습니다. 2년전 미국의 스포츠웨어 기업 Under Armour와 중국 검색 엔진 Baidu 가 그 예죠. Under Armour의 경영진은 단기적인 시장 반응에 너무 몰입했고, Baidu의 CEO는 너무 사소한 일까지 챙긴 나머지 직원들의 재능을 억눌렀습니다. 저희는 이러한 상황에 대해 우려를 표하고 회사의 장기적 성장을 돕고자 했지만 소용이 없었습니다.

은 ESG 운영위원회를 설립하였고 곧이어 업계 표준에 근거한 지속가능보고서를 발간할 예정입니다. 저희는 앞으로도 관여활동을 계속하고자 합니다.

LTGG팀은 홈 피트니스 기업인 Peloton과도 관계를 형성하기 시작했습니다. 2021년 초 Peloton은 러닝 머신의 안전 문제에 매끄럽게 대응하지 못했지요. 리콜을 거부하면서 아동 안전 문제를 지적한 미국 소비자제품안전위원회(CPSC)와 충돌했습니다. 이후 Peloton이 리콜의 필요성과 함께 초기 대응에 "실수"가 있었음을 시인했고, CEO John Foley를 비롯한 경영진은 투명하고 적극적인 태도를 보이며 이번 사태가 경종을 울렸다고 인정했습니다.

뉴욕 Chelsea에 위치한 Google 스토어.
© TIMOTHY A. CLARY/AFP/Getty Images

얼마전에는 13년간 인연을 이어온 Google의 모회사 Alphabet에 대한 투자를 철회했습니다. 시가총액이 1조8천억 달러에 도달한 지금, 추가로 다섯배의 규모 성장을 이루기 어렵다는 판단이 가장 큰 이유였습니다. 다만 Alphabet의 경영진과 좀더 친밀한 관계가 있었다면 회사의 가능성을 더 믿었을지도 모르죠. 2011년 초에는 Alphabet을 "무섭도록 불투명" 한 회사라 칭하기도 했습니다. 경영진은 무심하고 직원들은 규제당국 앞에 오만한 태도를 일관하는 등 문화적 약점이 여기저기 드러났습니다. 2018년에는 "Alphabet의 가장 큰 적은 Alphabet이다"라 하기도 했죠. 이러한 이슈들이 이제는 회사의 신규 성장을 위협합니다. Alphabet 직원들이 탁월하게 전세계 난제를 해결 중이지만, 클라우드, 하드웨어, 자율주행에서의 상업적 성공을 위해서는 지적인 역량 이상의 것, 즉 공급업체와 유통업체, 그 밖의 이해당사자와의 협업이 필요합니다.

물론 상대적으로 턴오버가 적은 장기적인 포트폴리오에서는 관여활동이 이런 결정으로 귀결되는 일은 드뭅니다.

다수의 관여활동은 단순히 신규 종목을 더 잘 파악하는 것에 그치지 않고, 장기간 투자해온 기업이 어떻게 변화하고 어떻게 새로운 도전에 대응하는지 이해하는 사실 조사에 집중합니다.

그 내용은 기업 별로 상이할 수 있습니다. 예컨대, Moderna에게는 보상 체계를, Alibaba에게는 중국 규제당국과 소통하는 방식을, Tesla에게는 강건한 이사회가 회사의 목표에 미치는 영향을 듣죠. 반대로 현대의 노예제나 기후변화처럼 모든 피투자기업에 해당되는 이슈도 있습니다. 관여활동은 회사의 익스포저와 정책, 포부를 알기 위한 사실 조사 질문에서부터 시작됩니다. 그 답변에 따라 앞으로 회사의 행동을 어떻게 모니터링하고, 어떻게 영향력을 행사할 것인지 결정합니다.

모니터링의 경우, 저희도 하루 아침에 기업이 목표를 이룰 수 없고 빠르게 문제를 해결할 수 없음을 주지하고 있습니다. 다만 정기적인 관여와 후속 대화는 회사의 변화를 알아차리는데 도움이 됩니다. 잘 알려진 당사의 일부 피투자기업만 봐도 잘 알 수 있습니다. Tesla는 더욱 강력한 기업 거버넌스를 갖추게 되었고 보건안전 기록도 향상되었습니다. Amazon은 직원 급여를

이러한 관계는 당사가 회사의 어떤 이슈를 감지했을 때, 이를 주장할 수 있는 확고한 입지를 제공한다는 강점도 있습니다.

인상하고 최저임금 상승을 지지했습니다. Facebook은 여러 유해 콘텐츠 관리 조치를 실시했습니다.

분명 모두 희소식이지만, 이들 기업이 노력을 '완료' 한 것이 아닙니다. Tesla의 CEO는 여전히 범상치 않고, 따라서 이들은 대외 커뮤니케이션을 향상할 여지가 있습니다. Amazon과는 Alabama에서 실시된 노조 결성 투표 당시 회사의 행위에 대해 이야기를 나눴습니다. 그리고 사회활동 공시의 개선을 거듭 당부했습니다. Facebook은 플랫폼에 퍼진 가짜뉴스와 욕설을 해결하고자 계속 애쓰고 있습니다. 당사는 앞으로 수십년간 공급의 투명성이나 탈탄소 등 중대한 장기 목표를 위해 피투자기업에 대한 관여를 지속하겠습니다.

당사의 관여활동이 실제로 변화를 촉진하였음을 보여주는 증거를 제시하라는 요구가 종종 있지만 조금 망설여집니다. 당사는 행동주의 투자자가 아닐 뿐더러, 당사의 선택을 받는 소수의 기업들은 처음부터 매끄럽게 운영되는 기업도 있다고 생각하기 때문입니다. 일일이 전략이나 문화를 지시하는 건 저희의 몫이 아닙니다. 다만 다양한 분야와 지역을 오가며 수십년간 쌓은 경험을 나눌 수는 있겠지요. 때로는 참신하게 느껴지는 장기적인 관점을 제시할 수도 있습니다. 필요할 때는 돕겠다는 메시지를 확실히 전달하기도 합니다. 이러한 노력 덕분에 여러 기업들이 새로운 정책과 새로운 정보의 공시를 앞두고 저희와 협업하기도 했죠. Alibaba의 첫 지속가능보고서, Beyond Meat가 곧 발간할 ESG 리포트, 현재 포트폴리오 전반에서 진행 중인 기후변화 논의가 그 예시입니다.

이러한 관계는 당사가 회사의 어떤 이슈를 감지했을 때, 이를 주장할 수 있는 확고한 입지를 제공한다는 강점도 있습니다. ESG 목표를 임원진의 인센티브 계획에 통합한 럭셔리 브랜드 Kering이 좋은 예입니다. 저희는 Facebook이 미성년자 노동착취와 플랫폼 악용 보고 개선을 하도록 한 주주의 의결을 지지하기도 했습니다.

사실 조사와 모니터링, 영향력 행사의 기초에는 관여의 네번째 항목인 지원이 있습니다. 지원은 다양한 방식으로 제공할 수 있습니다.

팬데믹이 선언된 지난 2020년 3월, LTGG 팀은 모든 피투자기업이 분기별 목표 달성보다는 모든 이해관계자들의 장기적 이익을 우선해도 좋다는 메시지를 보냈는데, 이는 그야말로 명확한 지원의 예시입니다.

간접적인 지원도 있습니다. '하지 않는 것'이 곧 지원일 수도 있죠. 저희는 기업에 단기적인 질문들을 퍼붓지 않습니다. 외부 사건에 대한 대응을 통해 지원하기도 합니다. 약 10년전 LTGG팀은 Roche의 Illumina 인수에 반대했고, 최근에는 규제 개입 문제로 모두들 Meituan과 Pinduoduo 주식을 매도할 때도 해당 종목을 유지했습니다. 회사 내부적으로도 당사의 지원이 필요한 악재가 생길 수 있습니다. 2018년 Tesla의 Model 3 '생산 차질'이나 팬데믹 초기 모두가 우려한 Zoom의 데이터 보안 문제 등을 예로 들 수 있지요.

당사는 투자한 기업들을 충분히 잘 파악하여 문제를 예상하거나 투자 철회만이 유일한 해결책인 상황을 피하고자 노력합니다.

마지막으로 저희는 기업의 펀더멘탈이 변하지 않았음에도 투자자들이 별다른 이유 없이 초조감에 주식을 매도할 때에도 지원을 제공합니다. 이런 상황에서 LTGG팀은 당사의 투자는 흔들리지 않을 것임을 알리고, 심지어 주가 하락을 기회로 삼아 포지션을 늘릴 수도 있습니다.

관여활동의 마지막 포인트는 관여와 끈기 있는 장기투자는 상호 밀접하게 연결되어 있음을 다시금 일깨워줍니다. 피투자기업과 당사의 투자능력도 모두 수혜를 입어 저희 고객들에게 이득이 되죠. 이들의 연결망은 매우 촘촘합니다. 기업을 깊이 있게 대하면 그 기업은 더욱 진지하게 저희를 대할 것이고, 당사는 더욱 좋은 투자자가 됩니다.

열기를 느끼다

많은 LTGG 보유 기업들이 기후변화에 맞선 싸움의 롤 모델이 될 수 있습니다. 하지만 이들의 자취를 쫓기 위해 더 많은 노력이 필요합니다.

LTGG팀은 바로 우리가 기후변화를 체감하는 첫 세대이자, 이를 바꿀 수 있는 마지막 세대라는 점을 잘 알고 있습니다.

최근 UN의 기후변화에 관한 정부간 협의체 (Intergovernmental Panel on Climate Change)가 발간한 코드레드 보고서는 화석연료 기반의 비즈니스를 더 연장하려는 노력은 이 지구는 물론 투자수익에도 끔찍한 결말을 야기할 것임을 분명히 했습니다. 우리는 에너지 효율적이고 탄소 배출이 적은 솔루션에 집중해야 합니다.

저희는 만약 우리가 결단력 있게 행동한다면 지구 온난화에 의한 기온 상승을 1.5C(2.7F)로 제한할 수 있다는 가설을 기초로 합니다. 그런데 시간이 얼마 남지 않았죠. 과학자들은 절반의 성공 확률이라도 확보하려면 2030년까지 전세계 탄소배출을 절반으로 줄이고, 2040년까지 또 절반, 2050년에는 탄소중립을 달성해야 한다고 말합니다. 탄소 중립이란 대기 중 온실가스 레벨을 안정시켜 위험 수준까지 도달한 지구 온난화의 주범인 열 차폐(heat trapping)의 가파른 증가세를 막는 것을 말합니다.

투자자의 입장에서는, 이것이 최소한의 목표치가 됩니다.

기간을 보면 압박감이 느껴지면서도 동시에 의욕이 생겨납니다. 빠른 변화를 추진할 수 있거나 빠른 변화를 즐길 수 있는 기업을 찾는 LTGG 팀의 투자 종목 선정 철학과도 일치합니다.

© Getty images North America

LARGE

익스포저와 기회

LTGG 포트폴리오는 업계 평균 대비 낮은 탄소발자국을 기록합니다. 하지만 이게 중요할까요? 일부 회사들이 다른 회사보다 더 환경을 오염시킨다는 건 너무도 당연한 얘기입니다. 따라서 피투자기업이 문제의 일부인지, 아니면 해결에 기여하는지를 묻는 것이 더 유용할 것입니다. 그런 의미에서, 저희는 기회를 탐색합니다.

새로운 기술

주식시장은 향후 다가올 기하급수적인 변화의 영향을 소화하고 그에 맞는 가격을 설정하지 못하고 있습니다.

라이트의 법칙(Wright's law)은 경험과 함께 점점 더 많은 발전이 일어난다는 이론입니다. 즉, 한 기업이 생산하는 제품의 수가 2배가 될 때마다 생산 효율성도 정률로 향상되고, 그에 따라 비용이 절감된다는 것이죠. 이를 흔히 '학습율'이라 합니다. 놀랍게도 태양전지판(2배 증가 시 가격이 약25% 하락)과 배터리(약 18% 하락)의 학습율은 실리콘 반도체의 그것과 비슷합니다.

더욱 친환경적인 에너지 기술로 전환하는 비용의 감소는 엄청납니다. 바로 이것이 LTGG 포트폴리오 종목인 Tesla 투자를 더 흥미롭게 만듭니다. 중국 전기차 회사 NIO에 투자하게 된 근본적 이유이기도 하죠. 그리고 같은 이유에서 최근 당사는 중국의 배터리 업체 CATL에 투자를 시작했습니다.

대체 단백질 가격 역시 급격히 하락했습니다. Beyond Meat의 식물성 버거 가격이 계속 낮아질 수 있는 이유죠. 이를 바탕으로 이들은 향후 10년간 5천억 달러 규모 가공육 시장에서 유의미한 점유율을 차지하게 될 겁니다. 소를 한 국가에 비유하자면, 이들은 미국과 중국을 뒤이어 세계에서 온실가스를 세번째로 많이 배출하는 국가입니다. 이에 Beyond Meat는 소고기와 기타 동물성 식품의 소비를 줄임으로써 매년 수백 메가톤의 배출을 차단합니다.

© NIO Inc.

새로운 비즈니스 모델

Shopify, Pinduoduo, Delivery Hero, Meituan, Alibaba, Amazon, Coupang, Hermes, Kering 등의 투자 사례는 모두 제품의 가공, 제조, 유통의 규모 확대에 기초합니다. 그리고 그 과정에서 기후 리더십과 적응성을 보여주기를 기대합니다.

좋은 예로 Kering이 있습니다. 동사의 오픈소스 환경 손익계산서(EP&L) 회계 방식과 패션업계 전반의 패션 팩트(Fashion Pact) 이니셔티브는 엄청난 파급효과를 불러올 수 있죠. 환경 손익계산서는 회사의 운영은 물론 공급망에서 발생하는 환경 임팩트를 어떻게 측정했는지 상세히 공개하고, 이를 화폐적 가치로 환산합니다. 패션 팩트는 이들이 지구온난화 문제를 해결하고, 생물다양성을 복원하며, 바다를 보호하고자 이끄는 세가지 약속입니다. Kering이 환경 손익계산서에 기초하여 2021년 6월 발표한 종합 생물다양성 전략은 또다른 선구적 행보였습니다.

Amazon은 지난 세기 글로벌 성장의 주춧돌이 된 '쓰고 버리는' 생산 모델에서 벗어나기 위해 더 많은 노력을 기울일 필요가 있습니다. 저희는 Amazon이 반품과 재고 수백만개를 그냥 폐기했다는 세간의 눈초리를 언급하면서 관련 공시를 개선하도록 권했습니다. 그리고 지난 몇 년간 긍정적인 변화의 조짐이 있었습니다. 2019년 Amazon은 NGO Global Optimism과 함께 The Climate Pledge를 공동 설립하고 다음을 서약했습니다.

Amazon은 이러한 노력의 일환으로 세계 최대의 재생에너지 구매 기업이 되었습니다.

다른 LTGG 종목들도 낭비가 심각한 현재의 공급망을 탈바꿈할 수 있는 엄청난 기회를 가지고 있습니다. 중국의 소셜 이커머스 플랫폼인 Pinduoduo는 소비자와 농장주를 직접 연결하여 일련의 중개업체를 제거, 공급망 내의 비효율적 단계들을 없애고 있습니다.

그러나 변화를 거부하는 조짐이 있을 때에는 지체하지 않습니다. 일례로 최근에는 패스트 패션 중심의 Inditex 주식을 매도하였습니다. 동사가 기후 위기를 제대로 자각하지 못하고 성장을 저해하는 요소를 갖고 있기 때문이었죠.

© Amazon

2040년까지 비즈니스 전반의 탄소 중립을 이룰 것

2030년까지 Amazon 배송의 절반에서 탄소 중립을 이룰 것

2050년까지 재생에너지만으로 기업운영에 필요한 에너지를 조달할 것

탈물질화

정보가 만연한 경제로 이동한 결과, 실재하지 않는 제품을 가지고 할 수 있는 활동이 증가했습니다. 그래픽과 AI 칩 전문기업 NVIDIA를 창립한 Jensen Huang은 이를 다음과 같이 표현했습니다.
"가상 현실과 메타버스에서 디지털한 것들을 구상하는 시장과 산업, 디자이너와 창작가의 수는 물리적 세계를 능가할 것이다."

한 온라인 게임을 통해 가상의 Gucci 핸드백이 4천 달러가 넘는 가격에 거래된 흥미로운 사례가 있습니다. 해당 가방의 현실 가격을 넘어선 겁니다.

온라인 생활에도 물질과 에너지가 필요합니다. 다만 더 효율적으로 사용하겠죠. 사람들이 여행과 숙박 대신 Zoom이나 Atlassian 등 LTGG 포트폴리오 내 여러 소프트웨어 기업이 제공하는 온라인 도구를 활용할 때 잠재적으로 줄일 수 있는 탄소배출량이 얼마나 될까 생각해보면 흥미롭습니다.

영향력을 미칠 기회

LTGG의 피투자기업 일부는 기후변화에 대한 대중의 생각에도 지대한 영향을 미칠 수 있습니다. 일례로 Netflix가 제작 지원하고 David Attenborough가 출연한 Our Planet은 1억회 이상의 시청 기록을 남겼습니다. 이 TV 프로그램을 통해 시청자들은 인간이 다른 생물과 그 서식처에 어떤 충격을 주고 있는지 배울 수 있었죠. Netflix의 다큐멘터리 Seaspiracy 역시 해양 생물 다양성에 대한 문제를 제기했습니다.

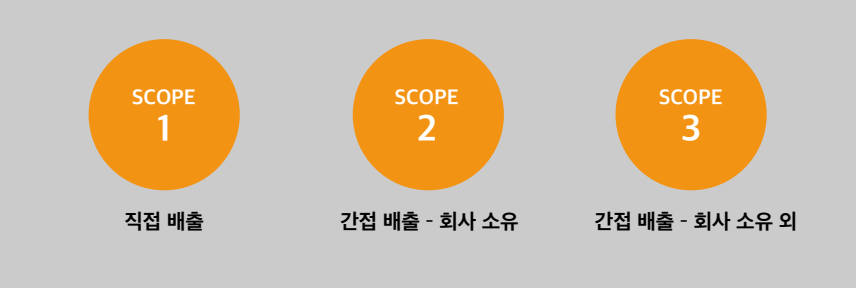
반면 당사의 또다른 피투자기업인 Facebook은 기후변화를 부정하는 단체의 광고도 허용하고 있습니다. 그러한 광고 메시지의 악영향과 표현의 자유를 보장하고자 하는 플랫폼의 의도 간 팽팽한 다툼이 있죠. 다만 Facebook은 유저들에게 기후변화를 알리고, 거짓정보에 반대하는 등 선제적 조치를 시작하고 있으며, Climate Science Information Centre의 개설은 특히 인상적입니다.

한 온라인 게임을 통해 가상의 GUCCI 핸드백이 4천 달러가 넘는 가격에 거래된 흥미로운 사례가 있습니다.

앞으로 할 일

LTGG 포트폴리오는 기후변화의 위험보다는 기후변화가 가져올 기회에 더 많이 투자하고 있습니다. 화석연료 관련 기업이 전무하고 자산이 크지 않은 비즈니스 모델에 중점을 둔 결과입니다.

다만 아직 더 많은 집중과 개선이 필요한 분야도 있습니다.



1. 공시와 데이터의 개선

현재LTGG 포트폴리오 내 38 개 기업 중 17 개만이 scope 1 배출과 scope 2 배출을 적극 보고하고 있습니다. Scope 1은 공장 등 기업이 직접 소유하고 통제하는 배출원에서 직접 발생하는 배출을 의미합니다. Scope 2 는 해당 기업이 사용하는 전력, 증기, 열, 냉각 등의 생산 시 발생하는 배출입니다.

이것 만으로는 충분하지 않기에 최근 몇 달간 저희는 scope 1와 scope 2 공시를 피투자기업에게 기대하는 최소 기준으로 삼겠다고 밝혔습니다. 직원의 통근이나 소비자의 해당 기업 제품 사용 등 기타 간접 배출원에 해당하는 scope 3 배출 공시도 포함하면 이상적이겠지요.

이것이 중요한 이유는 LTGG의 피투자기업은 규제 그리고/또는 시장의 힘을 통해 탄소의 가격이 적절히 책정된다는 의미를 잘 이해해야 하기 때문입니다. 현재의 추정 데이터는 상충되기도 하고, 중첩되기도 하는 여러 소스에 근거한다는 사실 역시 알아야 합니다. 데이터를 누가 제공하는지에 따라 황당할 정도로 수치가 크게 달라지기 때문에 scope 1와 scope 2 배출의 추정 데이터는 적합하지 않습니다.

Scope 3의 복잡성은 그 중요성에도 불구하고 일반적인 공시가 이뤄지기까지 더 많은 시간이 필요함을 의미합니다. 일부 업계에서는 측정이 쉬울 수 있습니다. 예컨대 자동차제조업이나 광업에서는 이커머스나 투자운용업보다 제품의 사용과 처분 시 측정하는 '하향' 데이터의 산정이 더 쉽겠지요. 다만 저희는 향후 경영진과의 대화에서 scope 3 배출 공시에 대한 논의가 확대될 것으로 기대합니다.

2. 더욱 명확한 목표

공시 제도를 개선한다면 늦어도 2050 년까지, 바라건대 그 이전에 탄소중립을 달성하겠다는 계획을 바탕으로 분명한 탄소 감축 목표를 설정할 수 있을 것입니다.

하지만 탄소 감축에는 좋은 방법과 그렇지 못한 방법이 있음을 잘 알고 있습니다. 한쪽에서는 이산화탄소 흡수를 위한 고민을 하면서 또 한쪽에서는 계속 탄소 집약적 화석연료 활동에 투자하고, 회계 장부에서만 배출 점수를 0으로 만들면 안되겠지요. 기업들이 직접 배출을 최대한 감축하되, 상쇄는 마지막 수단으로만 쓰기를 바랍니다.

이러한 상쇄는 Science Based Targets Initiative의 기준이나 공신력 있는 국가별 대안에 기초하여 신뢰할 수 있고 검증할 수 있어야 합니다. 이는 예컨대 하나의 산림복원 프로젝트는 그 주재국의 목표에도 반영되고, 관련 탄소배출권을 구매한 기업의 목표에도 반영되는 이중계산을 피한다는 의미합니다. 실제 기후에는 한번의 이익만 발생하니까요.

앞으로 저희 LTGG팀은 얼마나 많은 피투자기업이 당사의 기대에 부합하였는지 적극 공개하고 기대에 미치지 못한 기업에는 관여활동을 강화하고자 합니다. 탈탄소화 약속을 지키지 못하는 기업은 향후 10년간 규제와 소비자 반발이 동시에 발생할 수 있는 위험에 직면합니다.

현재 투자 중인 중국 기업 중에는 탄소중립 관련 서약을 하지 않은 경우가 많습니다. 그러나 Xi Jinping 주석이 최근 발표한 Net Zero 2060가 변화를 불러올 것으로 보입니다. 중국 기업들이 어서 글로벌 경쟁사들과 발맞추어 탄소중립에 앞장서게 되길 바랍니다.

3. 지속적인 관여활동

저희는 피투자기업과 대화를 나누면서 그들의 비즈니스 모델에서 만들어낼 수 있는 극적인 기후 관련 변화에 집중하고 있습니다.

반도체 설비 제조업체인 ASML과의 대화에서 마찬가지였습니다. ASML은

WORKDAY는
클라우드 기반
기업용 어플리케이션 회사로서
오랜 기후변화 활동 역사를
자랑합니다.

© Garrett Rowland/Workday.

2025년까지 직접 탄소배출을 0으로 줄이겠다는 목표를 세웠죠. 저희는 에너지, 물, 불화온실가스 등 적절히 가격이 책정된 자원이나 배출이 어떻게 기존 반도체 공급망의 지형을 뒤흔들 수 있을지 생각하게 되었습니다. 반도체 생산에 필수인 담수 공급의 중단과 3, 40년 내 해수면 상승이나 홍수 발생 전망 등 기후변화의 물리적인 위험에 대해서도 탐색했습니다.

한국의 이커머스 플랫폼인 Coupang과도 대화하고 있습니다. Coupang은 에코 포장과 회수가능 가방 등을 적용하고, 배송 시간을 단출하기 위해 물류 센터를 추가하는 등 이미 지속가능한 비즈니스 모델을 도입하고 있습니다. 한국인의 약 70%가 이들의 창고 중 하나로부터 7마일 내에 살고 있죠. 아직은 기후 관련 공시나 목표가 없지만 2022년에는 이와 관련해서도 진전이 있을 것이라 생각합니다. Workday는 클라우드 기반 기업용 어플리케이션 회사로서 오랜 기후변화 활동 역사를 자랑합니다. 2008년 재생에너지를 구입하기 시작해 2016년에는 탄소중립 목표를 설정했습니다. 현재 100% 재생 에너지를 사용하여 과거의 모든 배출을 상쇄하였으며, 미국 기업으로서는 드물게 내부 탄소가격을 책정했습니다. 2022년 말까지는 좀 더 범위를 넓혀 scope 3 배출의 목표도 설정할 것으로 보입니다. 앞으로도 기후 리더로서 이들이 발전하는 모습을 주의 깊게 살피겠습니다.

그 밖에도 많은 예시가 있습니다. 당사는 이러한 장기적 관여 또는 모니터링이 의결권 행사보다 더 큰 영향력을 가진다고 믿습니다. 저희는 언제나 공통의 가치와 장기적 관점을 가진 경영진이 이끄는 기업에 투자하고자 신중을 기하고 있습니다.

4. 정보 출처의 개선

전세계가 직면한 환경문제를 가장 잘 해소할 수 있는 시각은 금융서비스 업계도 아니고, 이들이 의존하는 데이터 제공자도 아닌 외부에서 제공될 것입니다. 이 때문에 저희는 제3의 출처에서 전문성을 구하고 있습니다.

예컨대 Baillie Gifford는 Deep Transitions Futures Project에 참여하여 Sussex대학교의 사회정책연구소 및 Utrecht 대학교의 글로벌 챌린지 센터와 협업 중입니다. 이 프로젝트는 더 나은 미래를 만들기 위해 어떤 투자가 필요한지, 또 사회가 어떻게 본질부터 재정립되어야 하는지 탐색합니다. 기술 변화만으로는 충분하지 않음을 인정하는 것이죠.

또한 저희는 우리의 식품체계가 반드시 이루어야 할 전반적인 변화에 대해 더 잘 이해하고자 합니다. 농업 생산은 현재 전체 온실가스 배출의 약 30%를 차지합니다. 당사는 Aberdeen 소재 James Hutton Institute과 손잡고 탄소 배출이 없는 새로운 농업 모델을 탐색하고 있습니다. 중국에서는 Fudan 대학교와 함께 새로운 농업 모델을 찾고자 노력 중입니다. 또한 Shanghai Jiao Tong대학교의 Low Carbon College와 장학금 및 인턴 프로그램을 개발하고 있습니다.

뿐만 아니라 당사는 Lancaster 대학교 산하 Institute for Social Futures의 탄소 전문가인 Mike Berners-Lee와도 건설적인 관계를 맺고 있습니다. Berners-Lee와 그의 팀은 LTGG 포트폴리오의 일부 기업을 검토한 후 데이터 제공업체 활용의 한계를 지적했습니다. 앞으로는 당사의 올바른 scope 3 추정과 생물다양성에 대한 생각의 재정립을 도울 예정입니다.

다음 행보는?

새로운 개념

당사는 향후 몇달 또는 몇년에 걸쳐 몇가지 중요한 개념에 대한 생각을 정리하고자 합니다.

그 시작은 이미 일부 피투자기업이 추정을 시작한 '배출회피'입니다. 예컨대 Zoom은 2020년 한해동안 5천5백만 톤의 배출회피를 주장한 바 있습니다. 그런데 어떻게 이러한 편익을 엄격하게 귀속시킬 수 있을까요?

두번째는 '온도 정렬'입니다. 각 피투자기업의 기후 목표를 포트폴리오의 온도 등급으로 전환한다는 개념입니다. 특정 포트폴리오가 기온이 1.5도 상승한 세계 또는 3도 상승한 세계에 맞게 조정되었는지 파악하겠다는 생각은 실로 매력적입니다. 그러나 저희가 볼 때 MSCI와 기타 평가기관이 활용하는 모델과 데이터는 충분하지 않습니다. 저희는 보다 철저하고 신뢰할 수 있는 프로세스를 확립하고자 합니다.

탄소가격제

또한 당사는 탄소가격 상승에 대한 기업의 민감성을 더욱 심층적으로 탐구해보려 합니다. 현재 가격이 설정된 탄소배출은 글로벌 탄소배출의 5분 1 가량에 불과하며, 탄소배출의 가중평균가격은 1톤 당 고작 2 달러에 그칩니다. 일반적으로는 1톤당 100 달러가 되어야 1.5도 목표를 달성할 수 있는 것으로 알려져 있습니다. 여기서 가장 중요한 질문은 더 많은 기업들이 내부탄소세를 설정한 Microsoft의 전례를 따르도록 장려하는 것이 과연 옳은가입니다.

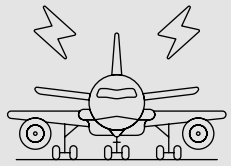
새로운 기회

베일리 기퍼드는 비상장 기업의 투자를 늘리고 있습니다. 이는 전세계적 탈탄소화 동향 덕분이며 LTGG에게는 미래의 기회를 제시하는 매력적인 창을 제공합니다. 이러한 미래의 기회에는 다음 기업들이 포함됩니다.

LILIUM

Joby

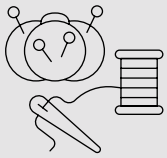
Lilium과 Joby: 모두 전기 추진 항공기를 개발하고 있습니다.



BOLT THREADS

GINKGO BIOWORKS
THE ORGANISM COMPANY

Bolt Threads와 Ginkgo Bioworks: 생물학에 기초하여 새로운 물질과 제품을 개발합니다.

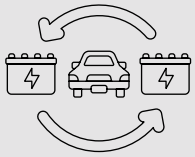


chargepoint

ChargePoint: 자체 전기차 충전 네트워크를 운영하며 기술 서비스를 제공합니다.

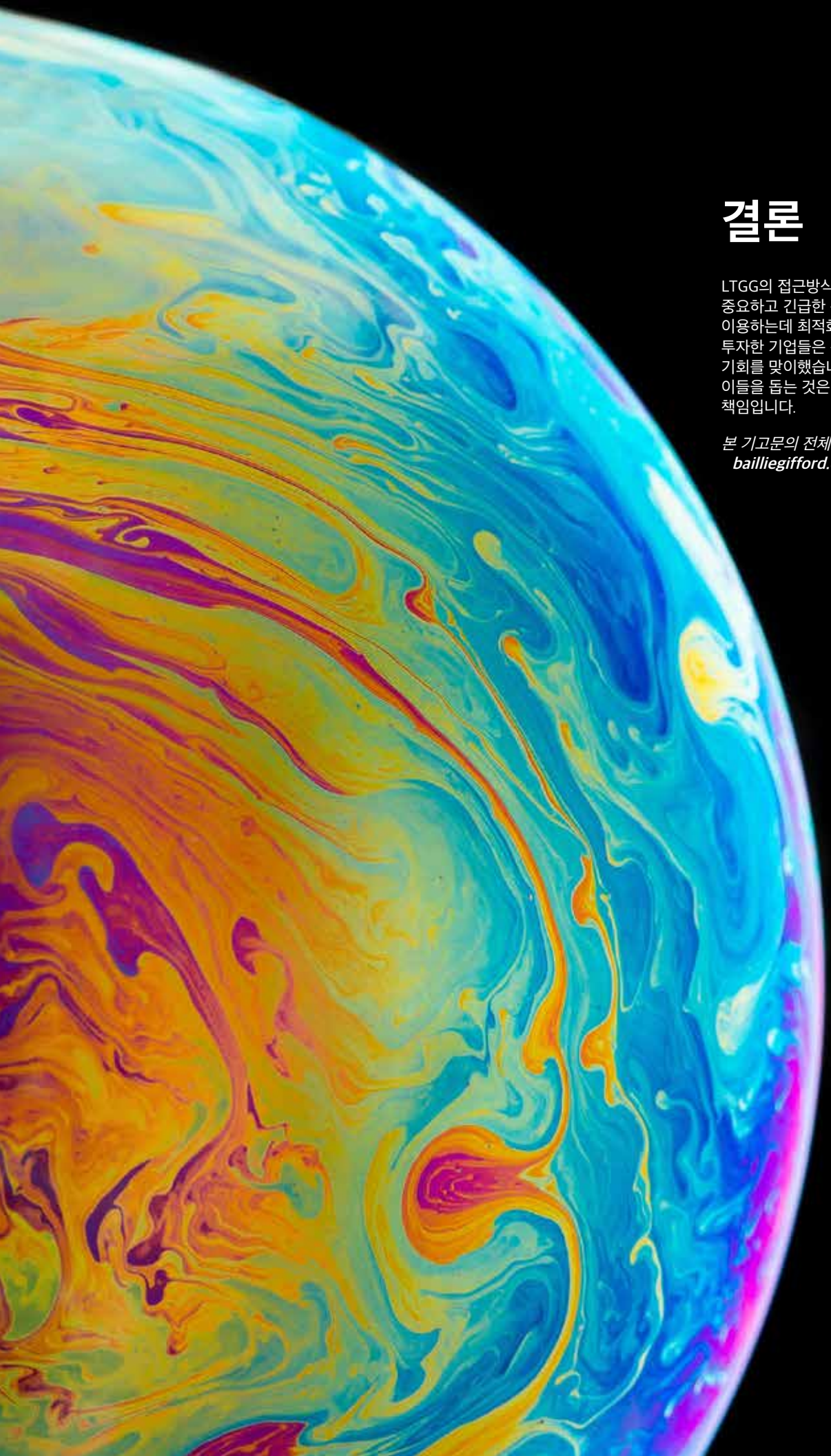
northvolt

Northvolt: 자동차용 고성능 리튬이온전지와 재생에너지 발전기 등을 만듭니다.



언급된 모든 기업은 당사 포트폴리오에 편입될 가능성이 있습니다. 저희는 이에 그치지 않고 다양한 수소 기술을 모니터링하고 있습니다.

언제나 그렇듯 가장 위대한 기회는 2차 효과에서 비롯되기 때문에 우리는 마음을 열고 기다려야 합니다. 수소 생산의 부산물로써 저렴하고 풍부한 산소가 제공된다면 이것이 지속가능한 어업이나 우주여행의 경제학에는 어떤 의미가 될까요? 물의 정수에 필요한 엄청난 양의 에너지를 고려할 때, 공짜 에너지가 풍족하게 제공된다면 이것이 물의 공급과 유통에 어떤 의미가 될까요? 전통적 육류 산업이 쇠퇴하면 어떤 산업이 부상할까요?



결론

LTGG의 접근방식은 인류 역사 상 가장 중요하고 긴급한 문제를 탐색하고 이용하는데 최적화되어 있습니다. 저희가 투자한 기업들은 선두로 치고 나갈 절호의 기회를 맞이했습니다. 고객을 대신하여 이들을 돕는 것은 장기적 주주인 당사의 책임입니다.

본 기고문의 전체 버전을 조만간 ***ltgg.bailliegifford.com****에 공개할 예정입니다.*

문제의 해결

LTGG팀에게는 직원의 복지를 살피고 기업 문화를 발전시키는 기업이 그 어느 때보다 중요합니다

목소리 1

과거의 일자리는 어떤 모습일지
생각하는 것은 생소합니다.
출퇴근길, 도로공사, 음울한 구내식당.
매일같이 사무공간과 복사기를 찾는 싸움.
우리는 얼마나 빠르게 잊었나요.
이제는 사무실이 아닌 곳에서도 일을 할 수 있죠.
이 공원만 보더라도 정장이나 그래프는 없지만
한여름의 지는 해 아래에 앉아
어둠이 내려앉을 때까지 일을 합니다.

누군
가에게
좋은
일이
다른
이에게는
좋지
않을
수 있다

목소리 2

우리의 소멸을 기록하기 위한 종소리는 무엇인가요?
우리가 사라지면 어떤 불꽃이 하늘을 수놓을까요?
우리가 한 때 만든 것들에 대한 대가는 누가 지불할까요?
이 기계들은 아닙니다. 기계들은 100명 분의 일을 할 수도 있고 심지어
더 잘하기도 하죠. 그들은 지원해 주셔서 감사합니다. 그렇지만 당사가
찾는 인재는 아닙니다-라고 말합니다.
노동은 이제 달라졌습니다. 다소 부드러워졌습니다.
하지만 보이는 것과 달리 모두에게 그런 것은 아닙니다.
다른 시간에서 온 우리는 쓸모 없어진 두 손으로 시계를 끕니다.

Brian Bilston, Employment Relations 4.0.

시인 Brian Bilston에게 노동의 미래를 묻자 그는 시에 두개의 목소리를 담아 대답했습니다. 그 중 하나는 다음과 같이 하나의 노동자 세대가 저물었음을 애도했습니다. " 이제 노동은 달라졌다. 다소 부드러워졌다. 하지만 보이는 것과 달리 모두에게 그런 것은 아니다. 다른 시간에서 온 우리는 쓸모 없어진 두 손으로 시계를 끈다."

또 다른 목소리는 21세기 새로운 노동의 세계에 대한 기대로 가득합니다. 그리고 "음울한 구내식당"과 " 매일같이 사무공간과 복사기를 찾는 싸움"을 참아낸 과거에 끝없이 의문을 제기합니다.

Bilston의 시는 하나의 패러다임이 새로운 패러다임과 중첩되는 모습을 묘사하고 있습니다. 말하자면 원격 근무나 자동화 등 기술이 제시하는 새로운 기회는 실직이나 직장 내 불평등에 대한 우려와도 교차합니다.

현재 노동 데이터를 보면 진전과 과제가 모두 존재함을 알 수 있습니다. 일례로 15%에 육박하는 일자리가 자동화로 인해 사라질 위기에 처한 것으로 추정됩니다. 그러나 놀랍게도 일자리가 줄어들 조짐은 보이지 않습니다. 기계 근로자 등 일자리의 소멸을 겪는 직업이 있는 것도 사실이지만, OECD는 자동화에 의한 비용 효율이 실제로는 소비자 수요의 증대에 기여하고, 다른 곳에서 더 많은 일자리를 창출해 결국 전체 고용을 증가시킬 수 있음을 시사합니다.

미성년 노동이 감소한 것도 다행스럽습니다. 2016년에는 글로벌 노동력에 포함된 청소년의 수가 2000년 대비 9천4백만명 줄었습니다. 그 배경에는 기업들이 국제적 공급망에 더 많이 주목하게 된 것도 있습니다. 그렇다고 기업들의 할 일이 끝난 것은 아닙니다. ILO의 추정에 따르면 전세계 아동 10명 중 1명은 여전히 노동에 투입되어 있고, 그 중 절반은 위험한 업무에 노출되어 있습니다.

지난 수십년간 많은 이들의 생활수준이 향상되었지만 사회 전체가 좋아진 것은 아님을 잘 보여주는 대목입니다. 많은 이들이 절망과 좌절을 느끼고, 제대로 대우받지 못하고 있습니다. 많은 이들이 일할 수 있는 기회와 발전할 수 있는 기회가 없는 미래를 걱정합니다. 기술변화의 속도와 범위를 고려할 때, 오늘날 노동자에게는 변화하는 일자리에 적응하는 능력이 그 어느 때보다 많이 필요합니다.

Bilston의 시는 하나의 패러다임이 새로운 패러다임과 중첩되는 모습을 묘사하고 있습니다. 말하자면 원격 근무나 자동화 등 기술이 제시하는 새로운 기회는 실직이나 직장 내 불평등에 대한 우려와도 교차합니다.

저희 LTGG팀은 기업이 그 직원, 보다 넓게는 사회의 변화하는 기대에 부응해야 한다고 생각합니다. 저희도 당사가 기업에서 찾고자 하는 강력한 성과가 큰 부담이고, 경영진과 직원 모두에게 중압감을 줄 수 있음을 알고 있습니다. LTGG 포트폴리오에서 자리를 지키기 위해서는 기업의 경영진이 반드시 진보의 규모와 속도를 예상하고 대응할 수 있어야 합니다. 장기적으로 지속가능한 성장을 꾀하면서 고객에게 월등한 이익을 제공하고자 하는 기업의 필수 요건입니다.

이는 어떻게 분석해야 할까요?

당사의 노력

Baillie Gifford는 노동 문제를 포함한 모든 ESG 이슈의 분석을 너무 단순한 스크리닝 과정이나 체크 문항으로 제한하지 않습니다. 이런 접근방식은 결함이 생기기 쉽고, 다수의 기업이 실시하는 공시는 여전히 제한적이며 '시험보는 기술'에 통달하지 못한 기업은 실질적인 성과와 무관하게 감점을 받게 됩니다. 이에 저희는 각 기업의 직면 이슈를 개별적으로 조사합니다. 장기적 성과를 저해할 잠재된 중대 리스크가 있다고 판단할 때에는 적절한 의결권 행사 또는/그리고 투자결정을 하기 전 경영진과 대화를 합니다.

당사는 모든 피투자기업이 적어도 UNGC가 제시한 10가지 원칙 내에서 운영할 것을 기대하며 이를 근거로 기업의 성과를 모니터링 합니다. 그 중 다음의 여섯 가지는 당사의 노동 문제 분석에 가장 유의미합니다.

- 국제적으로 선언된 인권의 보호를 지지하고 존중한다
- 인권침해에 연루되지 않도록 한다
- 결사의 자유와 단체교섭 권리의 인정을 옹호한다
- 모든 형태의 강제 및 구속 노동을 철폐한다
- 미성년 노동의 활용을 폐지한다
- 고용과 관련된 차별을 철폐한다

나아가 당사는 2007년 이후 서명인으로 유엔책임투자원칙(UNPRI)에 몸담고 있는 바, 기업들이 적절히 공시를 할 수 있도록 독려하고 있습니다. 여기에는 공급망 노동 기준에 대한 실사 뿐 아니라 생산 또는 물류 직원의 부상 발생률 공시 등이 포함됩니다.

LTGG팀에서는 향후 5년에서 10년, 그리고 그 이후에도 투자할 종목을 찾기 때문에 기업은 노동자와 사회가 기대하는 최소한의 기준을 능가할 수 있는 능력을 증명해야 합니다. 이 능력이란 곧 자신들이 기여한 사회적 변화에 대해 일정 수준의 책임감을 가지고, 전례 없는 영향력을 바탕으로 리더십을 발휘할 수 있음을 인식하는 것입니다. 이는 '옳은 일은 하는 것'에만 국한되지 않고, 매순간 달라지는 미디어 헤드라인에 반응하는 것도 아닙니다. 선제적으로 주주와 소통하며 장기적으로는 노동자에게 기회를 제공하는 기업은 향후 수십년간 평균 이상의 성공율을 가질 겁니다. 유능한 노동자처럼 위험을 무릅쓰지 않는 기업은 상황이 좀 다릅니다. 불안정한 혁신과 생산성의 하락을 유발할 수 있고 규제의 대상이 될 수도 있습니다. 궁극적으로 고객에게 제공하는 수익이 약화됩니다.

완벽한 기업은 없습니다. 실수를 통해 배우는 것이 중요합니다. 당사는 피투자기업과 관계를 맺으며 미래 성장의 열쇠일지도 모를 노동문제의 향방과 목표를 이해하고자 했습니다. 사실 조사와 모니터링만 하다가 끝나는 경우도 많습니다. 저희는 기업의 발전에 대한 자체 판단에 따라 경영진에 반기를 들기도, 지지를 보내기도 합니다. 당사 관여활동의 예시를 다음과 같이 소개합니다.

이해의 정렬

© rblfmr/Shutterstock.com

Peloton

Peloton의 공동 창립자이자 CEO인 John Foley는 Peloton이 눈부신 성장가도를 지속하기 위해서는 반드시 특별한 인재를 유치하고 유지해야 한다고 생각합니다. 그는 비즈니스 초기의 문화를 규모 있는 비즈니스 문화로 개발할 준비 중으로 그가 꿈꾸는 Peloton의 비전은 진보적인 인사 문화와 다양성, 포용성을 핵심 가치로 삼는 계급적이지 않고 현대적인 브랜드입니다. 한 기업에 입사하고 싶다는 감정은 그 기업의 행동에 영향을 받곤 합니다. 팬데믹이 발생하자 Peloton은 재정적 어려움을 겪는 고객들이 멤버십을 유지할 수 있도록 도왔고, 의료진과 병원에는 자전거를 선물했습니다. 이런 행동이 중요합니다. 또 일찍이 Black Lives Matter 지지 성명을 내면서 다양한 인종의 직원들로부터 큰 공감을 얻었습니다.

Moderna

Moderna는 인재 유치에 유리한 위치에 있습니다. 이들의 강점은 CEO Stephane Bancel가 설파하고 실천하는 마음가짐에서 나옵니다. 그는 경계적 사고가 아닌 다양한 사고를 통해 이의를 제기하고, 점진주의에서 벗어나 역동적인 운영방식을 채택하도록 직원들을 독려합니다. 이러한 행동을 강화하기 위해 Moderna 직원에게는 장기적인 KPI를 바탕으로 주식 보상이 주어집니다. 이 모든 것이 Moderna의 강점과 속도에서 중요한 역할을 하죠. 코로나 이전에 미리 직원 모두와 함께 장기적인 협업 방식을 개발하지 못했다면 코로나 백신 개발에 성공하지 못했을 지 모릅니다. Moderna의 기술적 타개는 많은 부분 직원들이 분자생물학과 물리학, 화학, 데이터 사이언스를 아우르는 포괄적 접근방식 내에서 사고한 덕분인 것으로 보입니다.

© LightRocket/Getty Images

Atlassian

공동 CEO인 Scott Farquhar가 생각하는 Atlassian의 장기적 비전과 기업문화는 저항을 극복하여 "모든 팀의 잠재력을 일깨우는 것"입니다. 여기서 저항이란 각 팀이 최선을 보여주지 못하도록 막는 모든 것으로 정의할 수 있습니다. Atlassian은 개방적이고 통합적이며, 공정하고 정당해질 수 있도록 설계되었습니다. 직원들은 '일'을 넘어 문화, 즉 미션을 옹호합니다. Atlassian은 사람, 커뮤니티, 지구를 중심에 둔 미션을 가진 기업이 최고의 인재를 유치하고 유지할 수 있고, 더 큰 가치를 제시할 수 있다고 생각합니다. 권한을 가진 직원이 곧 적극적인 직원입니다.

ATLASSIAN의 기업문화는 저항을 극복하여 "모든 팀의 잠재력을 일깨우는 것"입니다.

© Atlassian

적응하는 문화

Netflix

유료 회원이 2억명이 넘고 연간 수익은 250억 달러(연간 약 25%씩 성장)에 도달한 지금, 놀랍게도 Netflix의 재무담당 부사장인 Spencer Wang은 기업의 문화가 달라져야 한다고 말합니다. 그러나 Netflix는 오랫동안 안주를 모르는 회사였습니다. 세계로 진출해 더 많은 시청자를 만나면서 경영진은 이들의 콘텐츠는 반드시 그 콘텐츠를 시청하는 이들의 삶을 반영해야 한다고 생각하게 되었죠. 이를 위해 Netflix의 업무환경은 더 많은 다양성과 포용성, 나아가 세계의 대표성이 필요합니다. 그리고 2018년 포용 전략 담당 임원이라는 새로운 직책에 Verna Myers를 임명하면서 변화에 나섰습니다. 이후 공동 CEO인 Ted Sarandos가 다양성과 포용성을 기반으로 직원들에게 더 많은 권한을 주겠다고 밝혔습니다. 그는 이것이 바로 차세대 대박 콘텐츠의 기초라고 생각했습니다. 젊은 직원들이 다양한 지역에서 힌두어 방송 카탈로그 등의 새로운 아이디어를 제시하고, 이것이 경영진에게도 스며들며 성공의 조짐이 보입니다.

NETFLIX의 업무환경은 더 많은 다양성과 포용성, 나아가 세계의 대표성이 필요합니다.

© Getty Images AsiaPac

© Getty Images AsiaPac

ALIBABA의 파트너들은 회사의 6가지 가치에 합의하기까지 1년 이상 고민했습니다.

Alibaba

Jack Ma 자신의 부엌에서 Alibaba를 설립한 당시, 동료 17명과 돈을 모아 파트너십을 설립해야 했습니다. 어떠한 은행에서도 대출을 해주지 않았으니까요. 이제 Alibaba Group은 글로벌 리더가 되었고 20년 이상 명맥을 지켜오고 있습니다. 이들은 직원들이 일련의 가치에 전념한 덕에 오늘의 성공을 이뤘다고 생각하지만, 이제는 25만명이 넘는 직원들에게 계속 의미를 가질 수 있도록 그 가치가 진화해야 한다고 판단했습니다. Alibaba의 파트너들은 회사의 6가지 가치에 합의하기까지 1년 이상 고민했습니다. 그 가치가 공염불에 지나지 않도록 하기 위해서였죠. Alibaba의 의장이자 CEO인 Daniel Zhang은 이러한 가치야말로 Alibaba의 공동 창립자가 신입 직원들에게 말로 전달해 온 교훈이고 신념이라고 생각합니다. 이러한 가치는 회사가 다음 100년에도 번영할 수 있도록 직원들의 결정을 돕는 필수 가이드입니다.

점증하는 고통

Beyond Meat

Beyond Meat는 2021년 경영진이 모두 물갈이 된 바 있습니다. CFO와 CGO, CPO가 모두 교체되었죠. CEO Ethan Brown은 Beyond Meat의 문화가 모두와 잘 맞는 건 아니라고 솔직하게 말합니다. 그는 식물성 육류의 선구자로서 지구를 살리는 역할을 맡고 있죠. Beyond Meat의 직원이라면 회사가 존재하는 이유인 긴급한 사회 문제의 해결을 위해 더욱 전력을 다해야 한다고 합니다. 내부적으로는 이를 '한계를 넘는다'고 부릅니다. 어떤 직원에게는 이것이 영감이 됩니다. 어떤 직원은 너무 어렵다고 생각합니다. Brown은 까다로운 기준을 굽힐 뜻이 없습니다. 하지만 그는 신중하게 직원의 웰빙을 가꾸고자 합니다. 폭발적인 성장에 집중한 신생기업에게 웰빙은 뒷전이겠죠. 당사는 Beyond Meat이 웰빙을 장기적 성공의 중요한 요소로 판단하고 있음을 잘 알고 있으며 앞으로 어떤 진전이 있는지 계속 살펴보겠습니다.

© Beyond Meat

© SAUL LOEB/AFP/Getty Images

Amazon

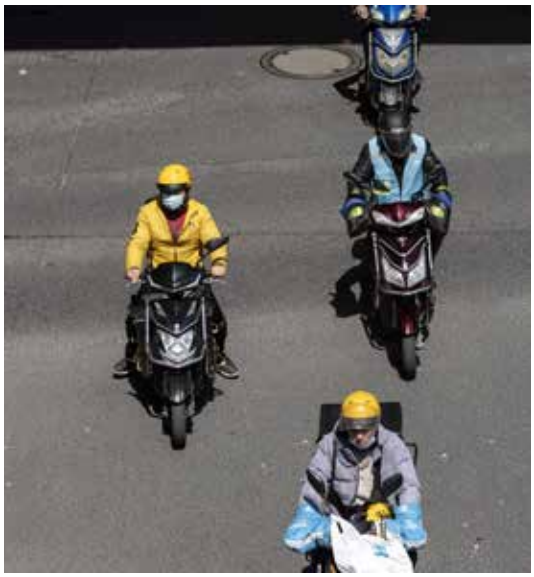
2021년 봄, 미국 Alabama 주 Bessemer의 Amazon 직원들은 많은 논쟁을 촉발한 투표를 통해 노동조합 결성에 반대했습니다. 일부 뉴스에서는 사측에서 위협적으로 반노조 캠페인을 벌였다고 보도했습니다. Amazon의 ESG 수장인 Tessie Petion에게 이 이야기를 꺼내자 그녀는 회사가 노조 결성에 찬성하지 않은 것은 맞지만 직원의 선택할 권리를 수용했다고 해명했습니다. Petion은 Amazon이 직원들과 합리적으로 소통했다고 생각하지만, 그 메세지의 초점이 애초에 이런 투표를 하게 된 이유보다는 Bessemer 근무의 재정적 장점과 노조 가입비와 회비에 맞춰져 있었음을 인정했습니다. 직원들의 동기가 단순히 돈의 문제가 아니므로 Amazon의 직원 복지에 대해 소통했어야 한다는 것이죠. 예컨대 Amazon은 시간당 15달러 외에 수당과 트레이닝을 제공하는데 이는 업계 대비 우수한 수준입니다. 이번 경험을 계기로 Amazon이 많은 도전과 교훈을 얻은 것은 분명합니다. 창립자이자 최고경영자인 Jeff Bezos는 "우리는 직원들을 위해 더 노력해야 한다. 노조 결성은 압도적 투표로 무산되었고 직원과의 관계는 견고하지만 직원들을 위한 가치 창출 비전, 즉 직원의 성공을 위한 비전이 필요한 것은 분명해 보인다."라고 인정했습니다. 저희도 계속 지켜보겠습니다.

ASML

전자산업의 많은 기업이 그렇듯 ASML도 제품의 생산과 기능을 위해 특정 3TG 또는 (주석, 텅스텐, 탄탈륨, 금 등) '분쟁광물'을 필요로 합니다. 당사는 ASML의 경영진과 이러한 광물을 리소그래피 설비 공급망에 활용할 가능성에 대해 논의하고, 지속가능성의 원칙이 지켜지고 있는지 파악하고자 광물 공급업체와 어떻게 협업하고 있는지 알아보았습니다. ASML은 분쟁없는 미네랄 정책에 전념하며 공급망 내 분쟁광물 사용을 면밀히 모니터링합니다. 나아가 고위험 지역에서의 3TG 미네랄 채굴이 콩고민주공화국과 그 이웃국가 내 무장갈등이나 인권침해를 유발하지 않도록 하는 국제적 노력을 지지합니다. 또한 그 하청업체가 정책과 실사 방법을 마련해 책임있는 방식으로 3TG 미네랄을 조달하도록 업계를 선도하고 있습니다. 당사도 모니터링을 지속하겠습니다.

© ASML/Bart van Overbeeke

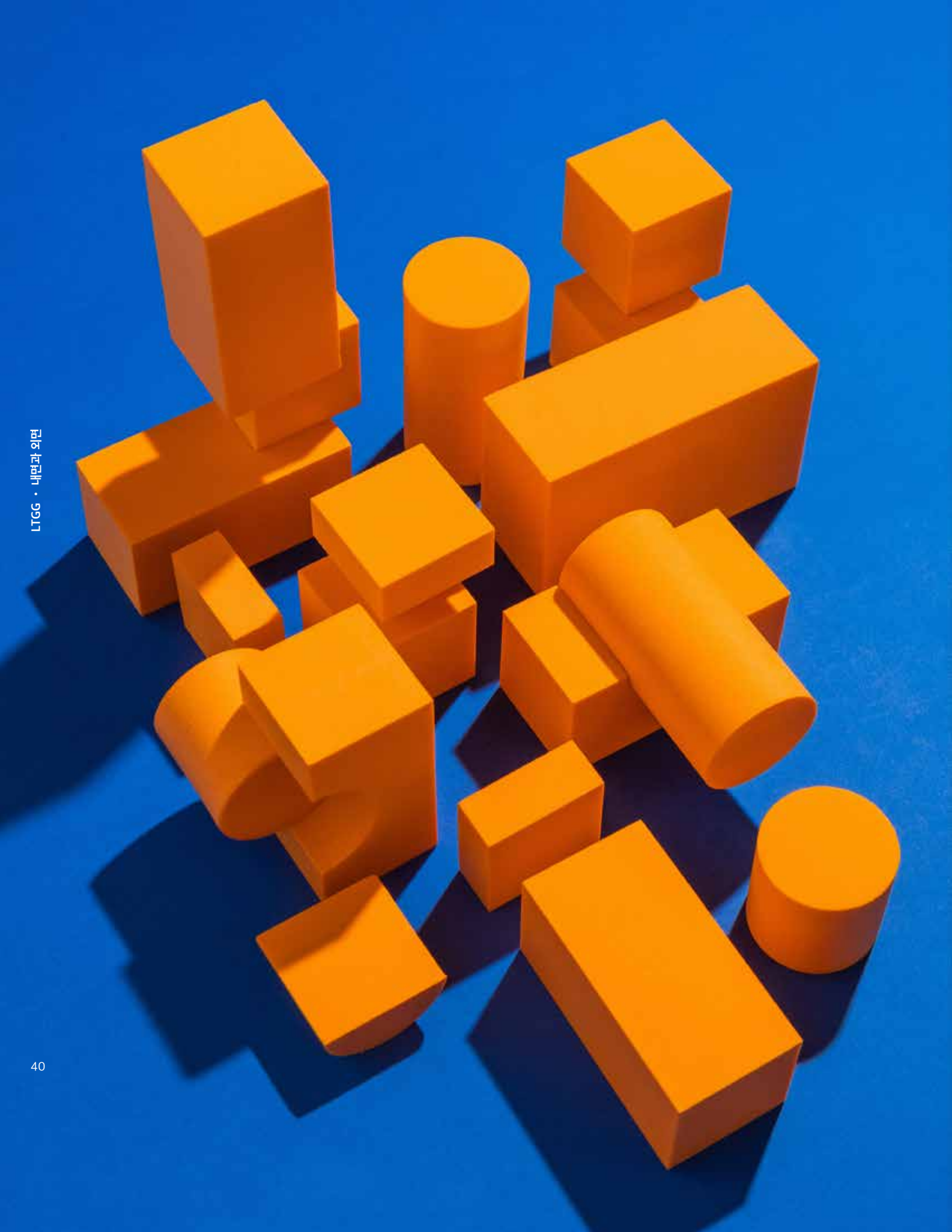
ASML은 분쟁없는 미네랄 정책에 전념하며 공급망 내 분쟁광물 사용을 면밀히 모니터링합니다.



© Bloomberg/Getty Images

Meituan

중국에는 대략 8천만명의 임시(긱) 노동자가 있습니다. 2020년 그 중 9백만명 이상이 Meituan을 위해 일했습니다. 서구사회와 마찬가지로 이들 노동자가 사회적 문제로 대두되었지요. 과도한 업무 마감시한이나 낮음 임금 등이 보고되기 시작했습니다. Meituan은 수많은 배송기사들의 근무조건 개선을 약속하며 신속히 대응했습니다. 이제 누가 이들의 사회보장연금을 납입할 것인가에 대한 논의가 시작되었습니다. Meituan의 경영진은 배송기사 개개인의 사고보험을 전액 책임지고 있다고 밝혔습니다. 그러나 사회보장연금은 각 지역별 정책 차이를 고려할 때 훨씬 더 복잡한 문제입니다. 예컨대 Nanjing 정부는 상근직원의 기본사회보장연금은 기업이 부담해야 한다는 지침을 발표했는데 배송기사의 60%가 여기에 속합니다. 사회를 바꾸는 기업이 직면하는 문제, 특히 긱 경제의 빠른 부상과 그에 따른 노동 이슈를 잘 보여주는 사례입니다. 그 어느 때보다 견고한 기업 문화와 적응력 있는 경영진이 중요합니다. 기업들은 변화하는 경쟁 구도 속에서 민첩하게 움직이면서 대변혁이라는 새로운 위협에 대응하는 한편, 규제환경의 변화도 민감하게 인지해야 합니다. 저희는 계속 경영진과 소통하며 모니터링하겠습니다.



내면과 외면

다양성과 포용성을 달성하고자 직원들의 다양한 목소리를 듣는 기업은 고객의 니즈에도 더 잘 대응합니다

당사는 연구와 관여활동을 수행할 때 기업의 장기적 지소가능성에 중대한 영향을 미칠 수 있는 이슈들에 가장 중점을 두었습니다. 다양성과 포용성, 즉 D&I는 주요 고려요소 중 하나입니다. 당사 포트폴리오에 포함된 다수의 기업은 그 중요성을 잘 이해하고 있습니다. 반면 D&I를 무시했을 때의 리스크에 이제 막 눈을 뜨기 시작한 기업도 있죠.

대부분의 일이 그렇듯 D&I의 평가 시에는 통계자료와 ESG 점수같이 눈에 보이는 것에 국한하지 않고 그 뒤에 숨은 동기와 행동을 깊이 살펴야 합니다. Netflix는 직원 구성 시 세계 인구를 대변하고 포용적인 조직을 만들기 위해 신중한 의사결정을 내리고 있습니다.

2017년에는 기업의 문화적 가치로 포용을 추가했습니다. 포용이 “혁신, 창조, 문제해결 능력”을 촉진하고, 따라서 현재와 미래의 구독자들에게 더 좋은 엔터테인먼트를 제공할 것이라 믿은 겁니다. 이러한 결정은 다른 회사에는 없는 이야기를 알리자는 전략의 일환으로 전통적인 Hollywood 중심 접근방식을 의도적으로 뒤집은 것이기도 합니다. 올해 초에는 Netflix 최초의 포용성 보고서를 발간했습니다. 그 동안 훌륭한 진전이 있었으나, Netflix는 이러한 진전을 스크린을 통해서도 보여주기 위해 계속 노력하고 있습니다. 그 시작점은 작가들과 Netflix 내부 커뮤니티입니다. 그래서 이를 활성화하고자 Netflix Fund for Creative Equity를 조성했으며, 해당 기금은 향후 5년간 소외 계층 구성원이 훈련을 받고 TV와 영화 업계에 취업할 수 있도록 돕는 단체에 1억 달러 이상을 투자할 예정입니다.

왜 이것이 LTGG에 중요하고, 투자에는 어떠한 영향을 미치며, 비즈니스의 잠재적 이익은 무엇일까요? Netflix는 이러한 콘텐츠 중심 접근법 덕분에 일대다 모델에서 벗어나 다대다 모델로 나아갈 수 있었습니다. 일대다 모델은 더욱 심층적인 참여를 장려할 뿐 아니라 한 사람만을 위한 콘텐츠가 예상치 못한 경로로 다수의 시청자를 찾을 수 있기에 더욱 효과적이기도 합니다. 소수의 시청자를 위해 만들어진 콘텐츠라도 Netflix는 그 쇼 또는 영화가 의외의 시청자들에게 침투되었음을 추적할 수 있습니다. 회사는 이러한 피드백 고리를 통해 충성 구독자 기반을 강화하고 증대할 수 있겠지요.

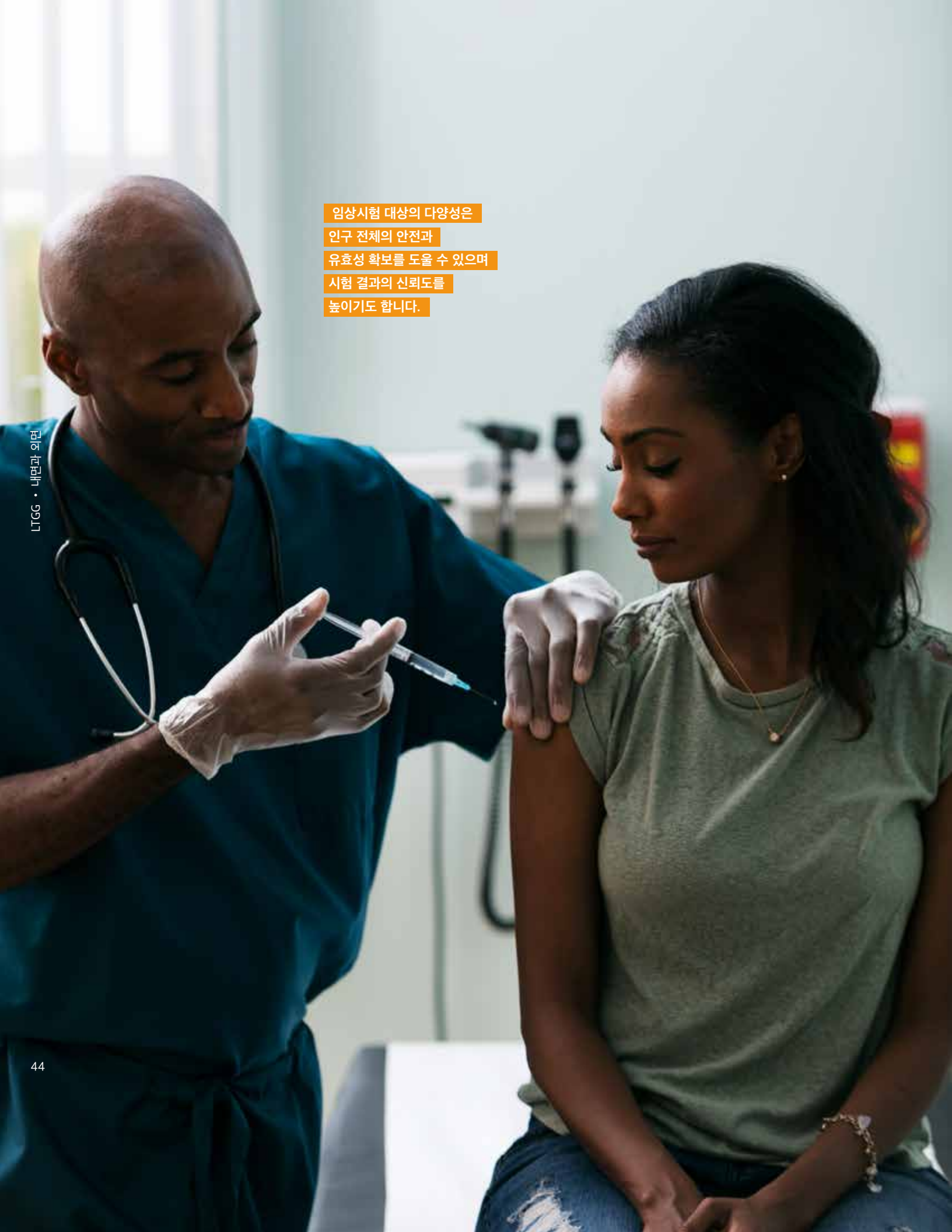
다양성은 비슷한 이유로 홈 피트니스 브랜드 Peloton의 성장에도 중요한 의미를 갖습니다. 진정 대중적인 시장을 만들려면 다양한 사람들이 Peloton의 주문형 운동 클래스에 매력을 느껴야 합니다. 때문에 당사가 투자를 시작한 이후 이들은 다양한 성별, 인종, 국적으로 강사들과 최고 경영진을 꾸리게 되었습니다.

이들의 우선 과제 중 하나는 강사진의 다양성을 더욱 강화하여 최대한 다양한 이들을 만족시키는 콘텐츠를 구성하는 것입니다. 독일어와 스페인어를 추가하는 등 긍정적인 움직임이 있었습니다. 이들의 클래스는 글로벌 시장 뿐 아니라 미국내 스페인어 구사자도 공략하기 때문입니다. 경영진은 회사의 장기적 성장을 위한 이니셔티브에 그치지 않고 지난해 Peloton Pledge를 발표했습니다. 앞으로 4년간 파트타임 직원들의 시급을 높이기 위해 8천만 달러 이상을 쓰겠다는 내용을 골자로 합니다. 해당 직원들은 대부분 비사무직으로 이제 시간당 19달러를 받게 됩니다. Amazon의 시급 15달러와 연방정부가 권고하는 최저 시급 7.25달러와 대조되죠. 그리고 이 직원들에게 교육과 발전 기회를 제공하겠다는 약속도 있었습니다. 또한 Peloton은 비영리 파트너들의 인종차별 반대를 돕기 위해 2천만 달러를 별도로 배정하기도 했습니다.

글로벌 결제 플랫폼을 운영하는 Adyen은 다양성이야말로 회사의 혁신과 서비스 능력, 상업 고객 기반을 확대할 주요 동인이라고 믿습니다. 회사의 문화를 지탱하는 핵심 원칙으로 이뤄진 'Adyen 포뮬러'은 직원들로 하여금 타인의 시각을 통해 더욱 선명한 아이디어를 가지도록 요구합니다. 직원 개개인이 광범위한 철학을 아우르는 것을 목표로 '지적 다양성'을 강조합니다. 이들은 인종이나 성별의 다양성이 꼭 지적 다양성과 연관되었다고 할 수는 없지만 중요한 역할을 한다는 점은 인식하고 있습니다.

2020년 Adyen은 다양성과 평등, 포용성을 위한 실무그룹을 구성했습니다. 이 그룹은 Adyen 포뮬러에 입각해 개선이 필요한 분야에 집중하는데 그 분야 중 하나가 균형 잡힌 성별 구성입니다. 현재 여성직원은 전체 직원 중 34%, 팀장급에서는 29%, 경영진에서는 16%에 불과합니다. 또한 회사는 전통적 소외 계층 출신의 직원을 채용하는 동시에 전직원을 대상으로 무의식적 선입견을 일깨우는 훈련을 실시하고 있습니다.

회사의 문화를 지탱하는 핵심 원칙으로 이뤄진 'Adyen 포뮬러'은 직원들로 하여금 타인의 시각을 통해 더욱 선명한 아이디어를 가지도록 요구합니다.



임상시험 대상의 다양성은
인구 전체의 안전과
유효성 확보를 도울 수 있으며
시험 결과의 신뢰도를
높이기도 합니다.

Moderna의 코로나 백신 개발 사례는 D&I에 대한 색다른 시각을 제시합니다. 의료 서비스의 불평등은 어제 오늘 일이 아니지만, 의료의 '공평한 설계'는 ESG 이슈를 넘어 과학의 문제입니다. 비전형 임상시험은 일부 그룹이 겪는 부작용을 놓칠 수 있습니다. 연구진은 임상시험에서 소외된 특정인에 대한 치료법 추천에 실패할 수 있습니다. 이는 상업적인 동시에 사회적인 실패로 봐야 합니다.

유색인종이 코로나에 더욱 취약함을 고려할 때 백신 개발을 위한 임상시험에서는 인종 및 민족 다양성의 확보가 특히 중요합니다. 여러 연구 결과, 역사적으로 유색인종, 그 중에서도 흑인 성인은 낮은 백신 접종 비율을 보였고 백신에 대한 우려도 높은 것으로 나타났습니다. 임상시험 대상의 다양성은 인구 전체의 안전과 유효성 확보를 도울 수 있으며 시험 결과의 신뢰도를 높이기도 합니다. 이에 Moderna는 소수그룹의 대표성을 얻고자 코로나 백신 임상 등록기간을 연장하였는데 매우 인상적이었습니다. 이 때문에 가장 치열한 경쟁자인 Pfizer보다 뒤쳐질 수 있었음에도 결단을 내린 겁니다.

Moderna가 적절한 대표성을 확보하고자 노력하는 사이, 저희는 포도당 모니터링 시스템을 제조하는 Dexcom과 조금 실망스러운 대화를 나눴습니다. 전세계적으로 500만명의 인구가 당뇨병을 가지고 살아가는 지금, Dexcom의 시장은 상당합니다. 최근 저희는 Dexcom의 경영진과 회사의 세계 시장 확대, 특히 전세계 당뇨병 환자의 20% 가량이 거주하는 인도와 브라질 진출 계획에 대해 논의했습니다. 그런데 회사는 디플레이션 우려 때문에 특정 지역으로의 진출을 꺼려한다는 느낌을 받았습니다. 자본금 보호 차원에서는 일리가 있지만, 환자 중심의 문화는 아니죠. 기업이 할 일은 언제나 많지만, 기업과 조직이 사회 전체를 대변하는 것이 점점 더 중요해지고 있다는 결론이 가능합니다. 당사만큼 이것이 고객에게 얼마나 중요한지 잘 알고 있는 곳도 없을 겁니다. 다양성과 포용성에 대한 당사의 접근방식에 대해 더 알고 싶다면 당사 웹사이트를 방문하거나 담당자와 통화하기 바랍니다.

게임의 법칙

규제는 갈피를 잡기 어렵고, 따르기 어렵지만 규제를 거부하기보다는 그 과정에 참여하는 기업이 더 발전할 수 있습니다

규칙은 사회적 그룹이 처음 조직된 이래 계속 존재해왔습니다. 7세기 중국은 비단길과 향료길에서 측정한 무게와 양을 국가 통화로 삼았습니다. 여기서 규제가 시작되었습니다.

규칙은 질서와 안정을 도모합니다. 그러나 모든 것은 빠르게 복잡해질 수 있죠. 당사는 법적 제한, 계약상 의무사항, 자기통제, 공동규제, 인증, 인가, 정책, 기준, 규범 등 다양한 주제를 넘나들며 기업들과 소통하고 있습니다. 회사마다 특정 활동이 필요하기도 금지되기도 하며, 규제당국의 독립성 수준도 다양합니다. 규제 역시 다양한 산업과 경제, 사회, 가치체계 등을 반영할 수 있으며 국가와 시간대에 따라 상이할 수 있습니다.

오늘날 많은 기업들의 변화 방식은 또다른 도전과제입니다. 전통적인 산업을 넘나들며, 기업의 빠른 성장에 따라 새로운 방식이 생겨나기도 합니다. 눈 깜짝할 새 수십억 명을 위한 제품을 만들 수도 있습니다.

허위 정보
개인 정보
내용
- 쿠키, DNA
아동과
동의
조정
데이터 보안
부적절한
영향
차단
데이터
이동성
알고리즘
투명성
잊혀질
권리
프로파일링
표현의
자유
소비자
보호
마케팅
우월성
의사결정
자동화
배타적
행동
온라인 학대
가격 결정력
안면
인식
플랫폼
보호
주요
기반시설
입법
M&A
암호화
지적
재산권
보호
온라인
중개
1996년
통신품위법 230장
반경쟁적
행위
암호화폐
디지털
ID
세무
AI 편향
차량 공유
독점 금지
재무
통제
자율
운행
직업
면허
콘텐츠
스트리밍
GDPR
택시
규제
규제
샌드박스
디지털
서비스법
숙박업
규제
국가 간
규제
합성
생물학
디지털
시장법
의약품
유통
CSAM
블록체인
금융
규제
셔먼법,
클레이튼법,
연방거래위원회법
EU/CA
증권
규제
CCPA
게임
제한

진화와 혁명

우리가 따르는 규칙은 기술과 사회, 경제의 변화를 반영하며 진화합니다. 경제역사학자 Carlota Perez 교수는 운하부터 철도, 철강, 대량생산을 거쳐 오늘날 정보기술의 부상에 이르기까지 산업혁명 이후 발생한 여러 패러다임 변화를 그에 상응하는 규제 프레임워크와 함께 기록해왔습니다.

이 차트는 새로운 기술 개발(검정색)과 그에 따른 사회경제적 우려를 해결하기 위해 고안되는 규칙 및 규제기관 도입 (주황색) 사이의 시차를 잘 보여줍니다. 규제가 기술의 속도보다 늦을 수 있습니다. 1908년 Ford의 Model T가 New York 주에서 최초 출시된 이후 안전벨트 의무 착용 규제가 생기기까지 70년 이상이 걸렸습니다. 심지어 지금도 New Hampshire 주에서는 성인은 의무 착용 대상이 아닙니다.

현실에서의 규제변화는 차트로 보는 것보다 훨씬 복잡하고 순차적이지 않음을 잘 보여주는 사례입니다. 오랜 체제의 수호자와 새로운 체제의 선구자 간 대립은 피할 수 없습니다. 일례로 미국은 불과 5년 사이 파리기후협정에 가입했다가 탈퇴했다가 다시 가입했죠.

기술이 유례없는 속도로 변화하고 있다는 점은 이 모든 문제를 더 어렵게 만들고 있습니다. 당사는 2004년 LTGG가 탄생한 이후 Facebook과 Amazon, Alibaba, Tencent와 같은 기업들이 규모의 성장을 일구며 우리 삶을 크게 변화시키고, 이제는 엄격한 대중과 규제의 시험대에 오르는 모습을 목도하고 있습니다.

규제당국 역시 암호통화와 안면인식 등 새롭게 등장한 것들에 대한 의견을 정립할 필요가 있습니다. 이런 기술이 슈퍼마켓이나 자동차, 기타 실체가 있는 사물보다 더 다루기 어려울 수 있죠. 그리고 규제당국의 대응과 무관하게 기업의 경영진은 새로운 능력을 쌓아야 합니다. 장기 투자자로서 당사는 기업의 경영진이 새로운 게임의 규칙을 받아들일 수 있는지, 나아가 그러한 규칙에 선제적이고 건설적으로 기여할 수 있는지 지속적으로 검토합니다.

기술이 유례없는 속도로 변화하고 있다는 점은 이 모든 문제를 더 어렵게 만들고 있습니다.

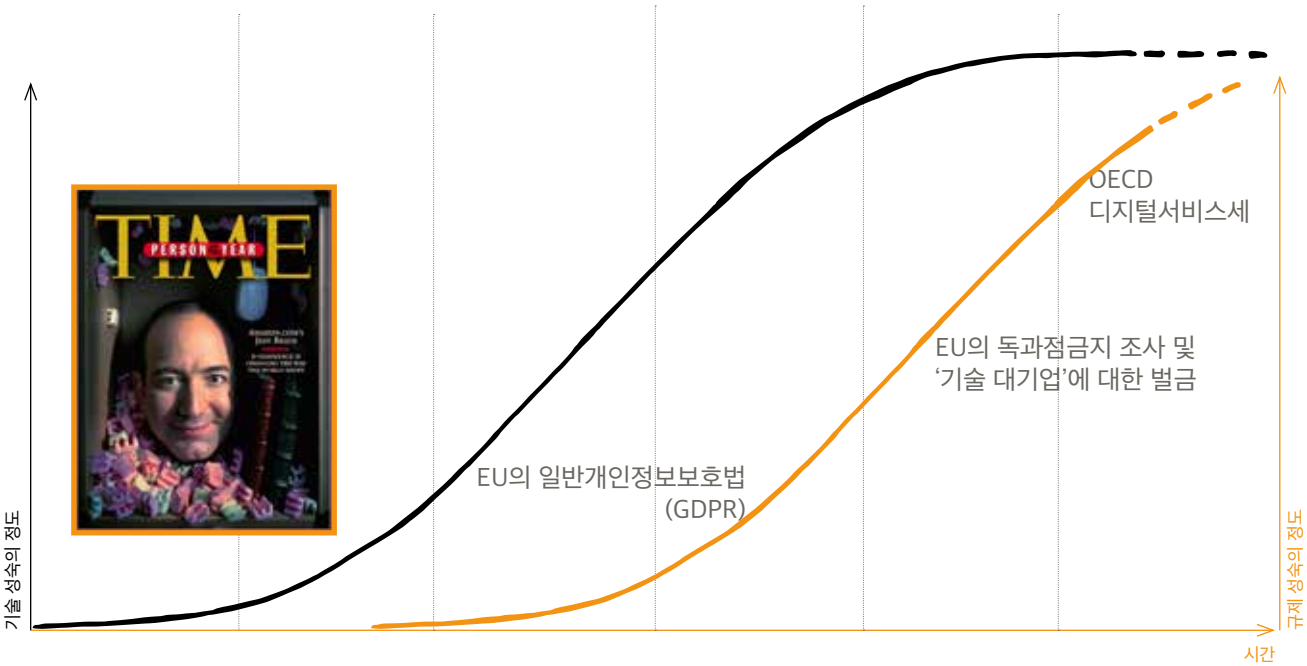


Image: © imago stock&&people

**기업의
경영진은
새로운 능력을
쌓아야
합니다.**

© Jake Rowland /Esto

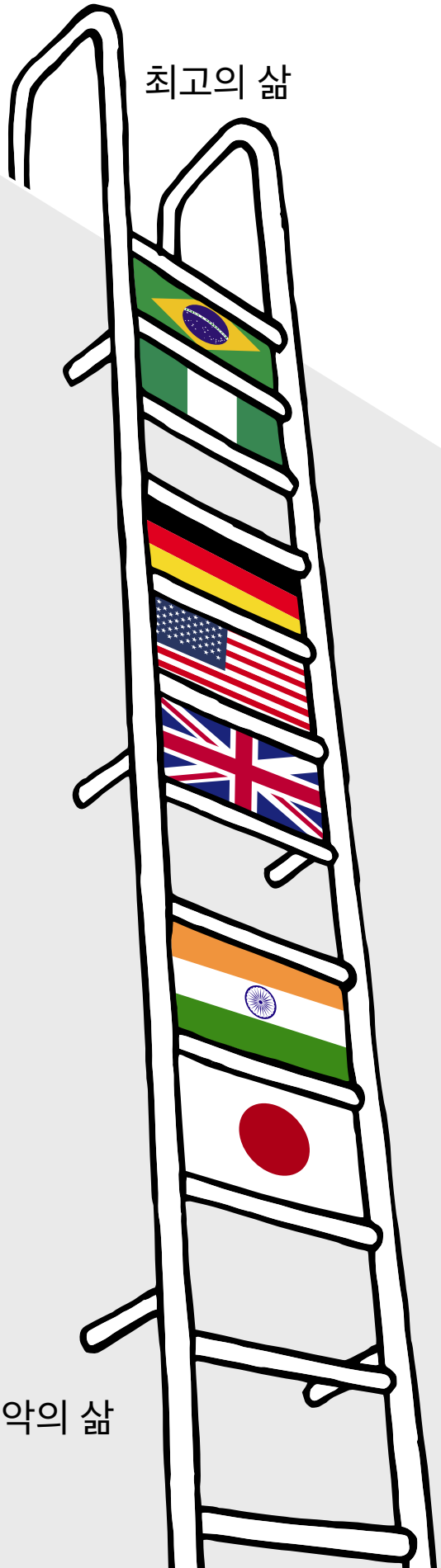
다양한 관점

1950년대 실시된 선적 컨테이너의 표준화는 국제 무역을 효율화하고 새로운 차원의 세계화를 이끌었습니다.

오늘날에는 디지털 '컨테이너'가 생겼고 국경간 상거래(CBT)가 다시금 속도를 내고 있습니다. 그 어느 때보다 서로 촘촘히 연결된 지금, 더욱 쉽게 거대 소비자 그룹에 다가갈 수 있게 되었습니다. 하지만 모두에게 해당되는 이야기는 아닙니다. 지역간 태도와 관점에 상당한 격차가 있음을 생각해 볼 필요가 있습니다. 이러한 격차는 여러 국가가 각각 상이한 경제개발 단계에 있다는 사실 뿐 아니라 그 시민들이 상이한 종교적, 정치적 신념을 가진다는 사실을 반영합니다.

이 때문에 더 복잡한 문제가 생깁니다. 현지 규제는 그 국가의 태도를 반영하므로 과거 선적 컨테이너의 표준화와 동일한 방식으로는 외부 기관이 규제를 적용하지 못할 수 있습니다.

이 그림은 '인생의 사다리'를 나타냅니다.
사다리의 위 칸은 우리가 살 수 있는 가장 좋은 삶,
아래 칸은 최악의 삶이라 생각해보죠.
우리는 어디에 서있나요?



다양한 태도…

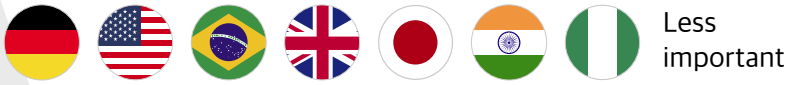
여성이 남성과 똑 같은 권리를 가지는 것이 얼마나 중요한가요?

지난 20년간 우리나라의 다양성이 높아졌다고 생각하시나요? 다양성은 좋은 것인가요, 나쁜 것인가요?

사람들이 정부의 검열없이 인터넷을 사용할 수 있는 게 얼마나 중요한가요?

미디어가 정부의 검열없이 뉴스를 보도할 수 있는 것이 얼마나 중요한가요?

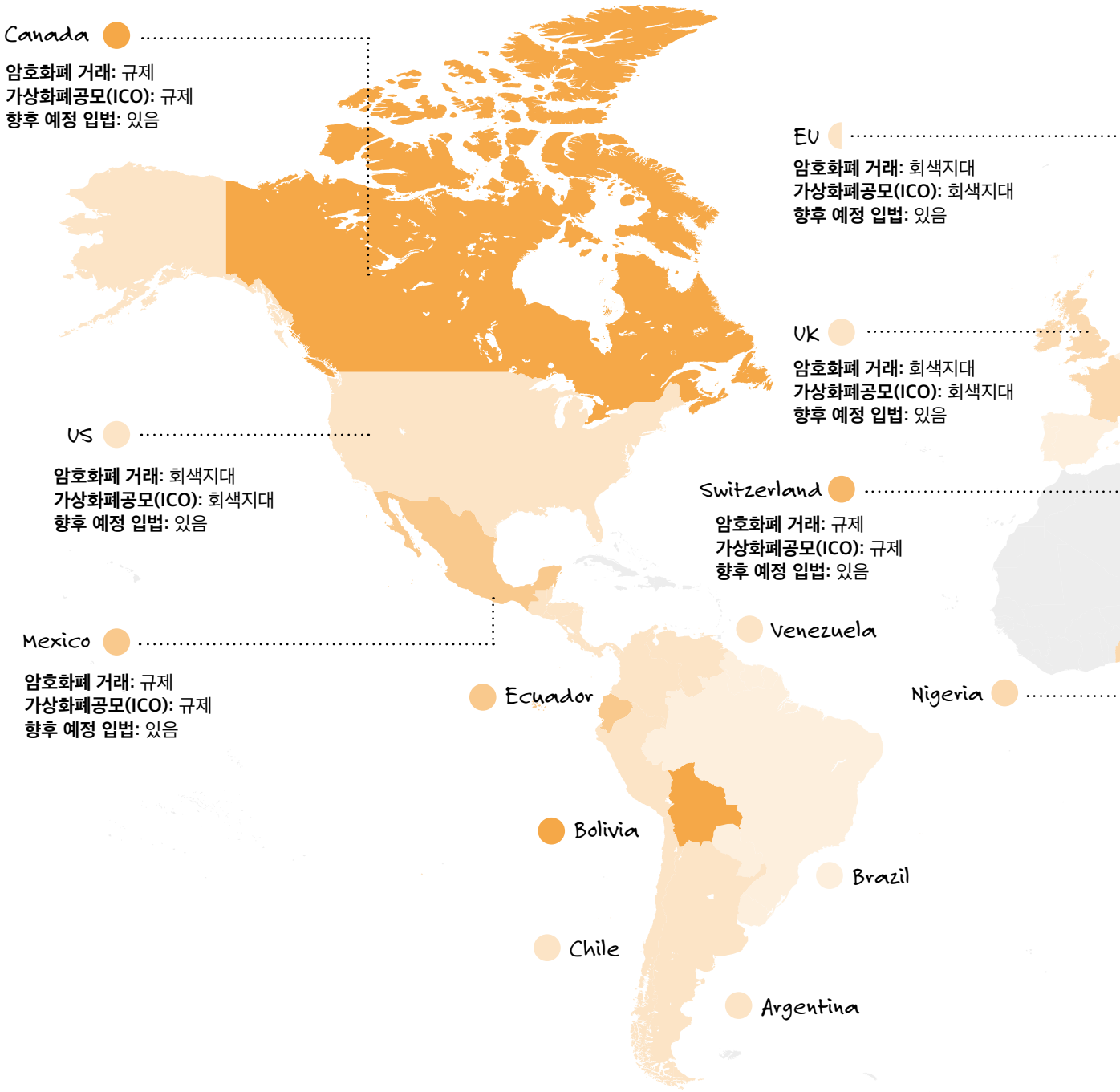
사람들이 원하는 대로 표현할 수 있는 것은 얼마나 중요한가요?



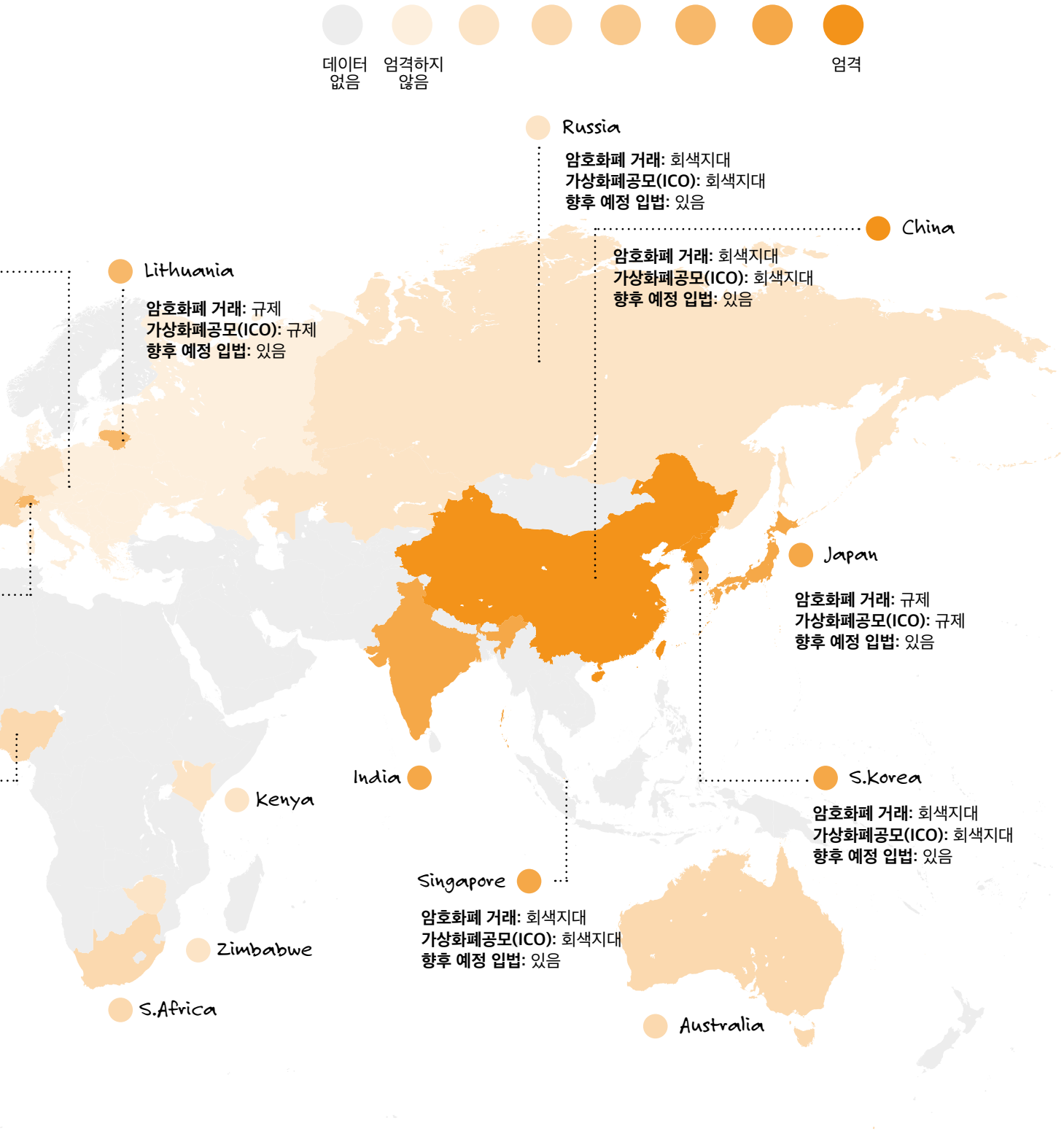
출처: Pew Research Center의 2019년 Global Attitudes Survey와 Global Views of Cultural Change에서 선택한 질문과 답변.

…다양한 결과로 귀결

다양한 국가들은 어떻게 암호화폐 규제에 접근하고 있을까요?



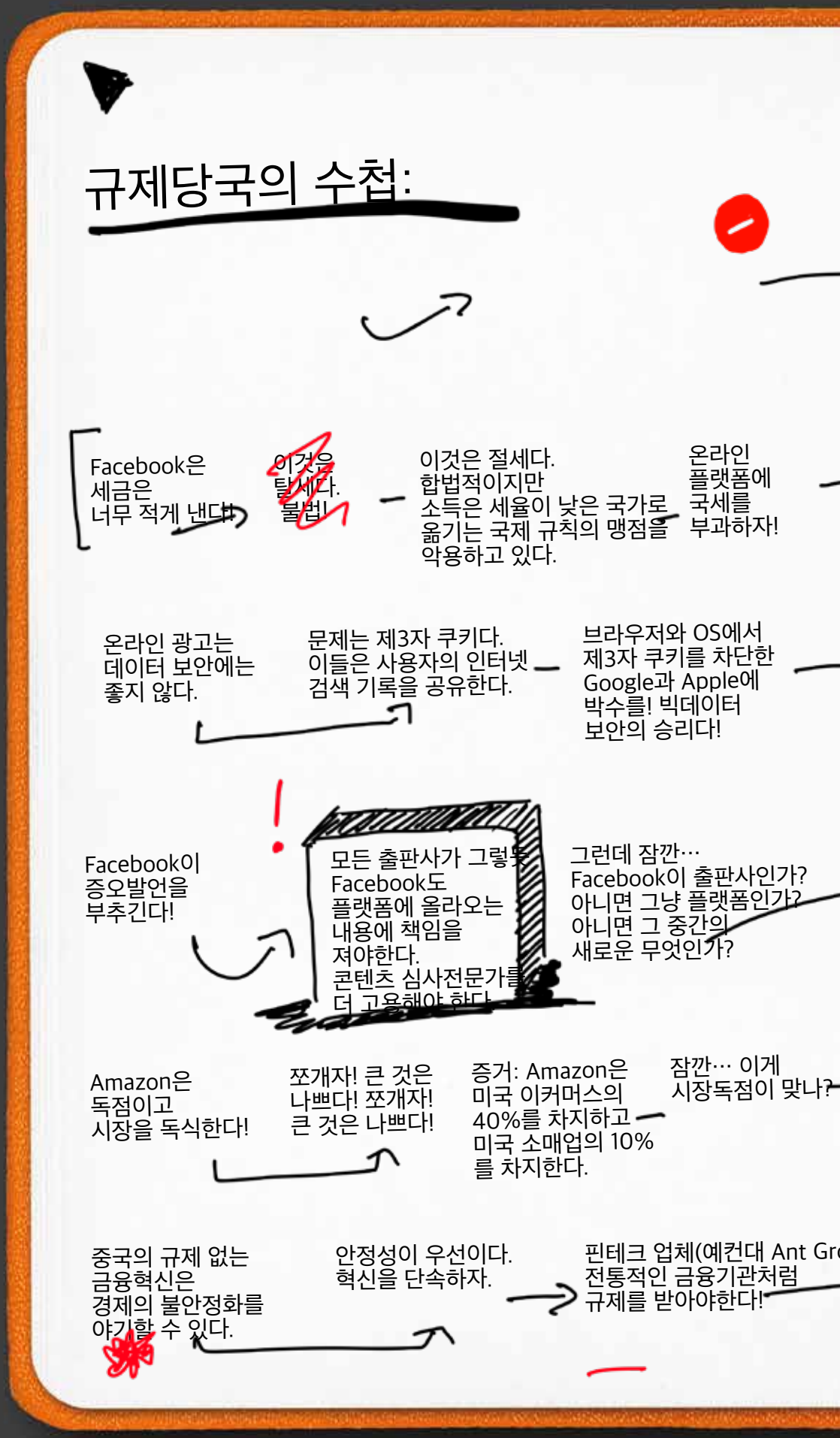
출처: Visual Capitalist, 2019


데이터 없음
엄격하지 않음
엄격
Russia
암호화폐 거래: 회색지대
가상화폐공모(ICO): 회색지대
향후 예정 입법: 있음
China
암호화폐 거래: 회색지대
가상화폐공모(ICO): 회색지대
향후 예정 입법: 있음
Lithuania
암호화폐 거래: 규제
가상화폐공모(ICO): 규제
향후 예정 입법: 있음
Japan
암호화폐 거래: 규제
가상화폐공모(ICO): 규제
향후 예정 입법: 있음
India
Kenya
S.Korea
암호화폐 거래: 회색지대
가상화폐공모(ICO): 회색지대
향후 예정 입법: 있음
Singapore
암호화폐 거래: 회색지대
가상화폐공모(ICO): 회색지대
향후 예정 입법: 있음
Zimbabwe
S.Africa
Australia

수렁 속으로

혁신의 광적인 속도를 따라잡기 위한 분투와 도덕적 공황이 만나면 정치인과 규제당국이 쉬운 길을 찾기 마련입니다. '규제를 철폐하라!'와 같은 슬로건에는 단순함의 매력이 있습니다.

하지만 현실적으로 결코 쉬운 길이 없습니다. 상호교환이 있을 뿐이죠. 희생을 해야 한다는 말입니다. 미묘한 현실 해석이 필요합니다.



… 잠깐, 다른 나라들도 자체적으로 디지털세를 도입하면? 그런데 다른 방식으로? 더 많은 빈틈이 생길까? 반발?

국제적인 접근이 필요하다. 그럼 OECD의 디지털서비스세를 지지할까?

데이터가 부족한 광고업체들은 Google과 Apple의 자체 광고 툴로 모여들 것이다. 그러면 이건 광고업체들에게도 윈윈이구나!

… 잠깐만. Google과 Apple은 이미 거대하잖아! 경쟁을 억누르게 될까? 우리가 반독점 문제를 야기하고 있는 것일까?

Facebook이 유저 30억명이 할 수 있는 말,
할 수 없는 말을 결정해야 하나?
Facebook의 Menlo Park 캠퍼스가 표현의 중심지가 되어야 할까?

그렇다면 콘텐츠 심사직원을 그렇게 많이 고용할 수 없는 소규모 플랫폼은? 우리가 반독점 문제를 야기하고 있는 것일까?

… 그리고 AWS를 분할하면 소매업의 이러한 문제가 해결될까?

그런데 시장남용은 어떻게 하지?

증거: 낮은 가격, 더 많은 선택권, 편리함의 증가, 잠금 효과는 없고… 이게 남용이 맞나?

이것은 반경쟁적 행위인가 아니면 네크워크 효과의 힘일 뿐인가?

oup)은

…그런데 이미 은행에서 돈을 빌리기 어려웠던 수백만개 중소기업의 금융 접근이 더 어려워질까?

… 빅데이터 억제로 대출상환의 효율성이 저해될까?

중국의 대대적인 금융혁신 혁신이 불안정을 부추길까?

관찰과 기회

규제의 복잡성을 고려할 때, 기업과 대중이 규제와 관료주의를 무거운 부담으로 여기는 것은 어쩌면 당연합니다. 규칙과 관료집단이 효율성과 성장을 막는 장애물로 여겨지곤 합니다. 물론 규제 상 실수와 실패가 있기도 합니다. 하지만 현실은 그보다 미묘합니다.

경제학자 Mariana Mazzucato 교수는 국가가 새로운 기술에 박차를 가하는 방법을 강조했습니다. 중국의 5개년 계획처럼 정부가 오로지 국민에게 지시하는 것이 아니라, 규제의 부산물로 만들어지는 절묘한 기회를 의미합니다.

예컨대 Facebook은 강력한 규제의 대상이 되었는데, 이를 계기로 회사는 정교한 AI 도구를 활용하는 수만명의 콘텐츠 심사전문가를 모집하게 되었습니다. 독립기구로 활동하는 콘텐츠 감독위원회도 설립되었습니다. 이러한 이니셔티브가 무결점인 것은 아니지만 업계 최고 수준인 것이 사실입니다. 그리고 비용은 들지만 새로운 비즈니스 기회로 인도할 수 있습니다. 아마도 Facebook은 AWS가 클라우드 컴퓨팅 서비스를 제공하듯 언젠가 다른 기업에 콘텐츠 심사라는 서비스를 제공하게 될 지도 모르겠습니다.

마찬가지로 전기차 사용에 대한 규제 압박은 온라인 중고차 마켓플레이스인 Carvana에게는 추가 성장동력이 될 수 있습니다. 창립자인 Ernie Garcia는 전기차는 내연기관 자동차 대비 유지보수의 수요가 적기 때문에 향후 대형 자동차업체들이 값비싼 서비스 센터를 확장할 동기가 줄어들 것이라 말합니다. 최근 그는 Carvana의 방대한 물류 네트워크와 고객 서비스 중심주의가 수요의 격차를 채울 수 있게 해줄 것이라 생각했습니다.

예를 하나 더 들어보겠습니다. 많은 투자자가 중국이 Alibaba, Pinduoduo, Meituan 등 대형 기술기업에 새로이 부과한 규제의 비용을 걱정하느라 너무 오랜 시간을 허비합니다. 그러나 당사가 주장하는 장기투자 기초만 온전히 유지된다면 혁신과 안정 사이의 적절한 균형을 찾는 규칙은 득이 될 수 있습니다. 그리고 규제가 강화된 환경에서 단순히 적응을 넘어 리더가 될 수 있는 기업은 더 긴 수명을 얻을 수 있습니다.

저희는 규제가 변화할 때 사려와 적응력을 보여주는 기업을 찾습니다.

우리는 이 모든 사례에서 어떤 교훈을 얻을 수 있을까요? LTGG 팀은 규제를 고려하여 영향의 유형성과 이해의 일치를 모두 고려한 투자방식을 택합니다. 영향의 유형성의 경우, 종목별 분석을 실시하여 향후 10년간 그리고 그 이후 실질적으로 어떠한 규제적 진화가 기업에 (좋든 나쁘든) 영향을 줄 것인지, 어떠한 변화는 그저 견뎌내야 하는 '소음'에 그칠 것인지 구분합니다. 이해의 일치의 경우, 저희는 규제가 변화할 때 사려와 적응력을 보여주는 기업을 찾습니다. 이러한 기업들은 기꺼이 실수로부터 배우고, 규제당국과 선제적으로 소통하여 사회와 환경의 장기적 목표에 부합하는 기회를 잡습니다.

필연적으로 일부 피투자기업은 규제와 충돌합니다. 그러나 이러한 게임의 법칙에 통달한 기업들은 고객과 사회, 지구를 위해 비대칭적 수익을 창출할 준비가 되어있습니다.

ESG 데이터: 공백을 메우다

메트릭스를 보면 적어도 일부 피투자기업의 행동에는 여전히 개선의 여지가 있습니다만, 통계 수치에는 이러한 이야기가 담기지 않습니다

ESG 중심 투자가 화려하게 부상하면서 의사결정의 뒷받침할 관련 데이터가 충분할 것이라 생각하지도 모릅니다. 사실은 그렇지 않습니다. 기업의 책임에 대한 수십 년간의 연구와 지속가능한 금융에 대한 관심 증대, ESG 데이터 공시에 대한 업계의 열정에도 불구하고 여전히 엄청난 정보의 격차가 존재합니다.

우리는 재화와 서비스가 수명을 다할 때까지 어떠한 환경적 영향을 미치는지 잘 알지 못하고, 그 사회적인 영향은 더더욱 잘 알지 못합니다. 점점 더 많은 기업이 ESG 보고서를 발간하고 있지만, 막상 데이터의 품질과 비교가능성, 범위 등은 기대에 미치지 못합니다. 대기업 조차도 관련 수치를 추정하는 데 그치는 경우가 많습니다. 일부 산업과 일부 국가는 건전한 데이터가 전무하다시피 합니다. 상황이 이렇다 보니 평가기관마다 상이한 ESG 점수를 주고는 합니다. 그래프의 직선에서 각 점이 얼마나 멀리 떨어져 있는지를 보면 잘 알 수 있습니다. 평가기관 두 곳이 동일한 기업에 부여한 평가등급 간 발생한 편차를 보여주는 것이죠. 이를 보고 우리는 과연 평가기관의 결론이 의미 있는 것인가 묻게 됩니다.

당사는 너무 어렵다는 핑계로 이러한 문제제기를 무시하기 보다는 각 피투자기업이 더욱 포괄적이고 비교가능한 공시를 할 수 있게 독려합니다. 상황에 따라서는 더 나은 데이터를 얻기 위해 제3의 평가기관과 협업을 하기도 합니다. 이러한 활동이 당사의 연구는 보완하고 고객에게는 유용한 자원이 되었으면 합니다.

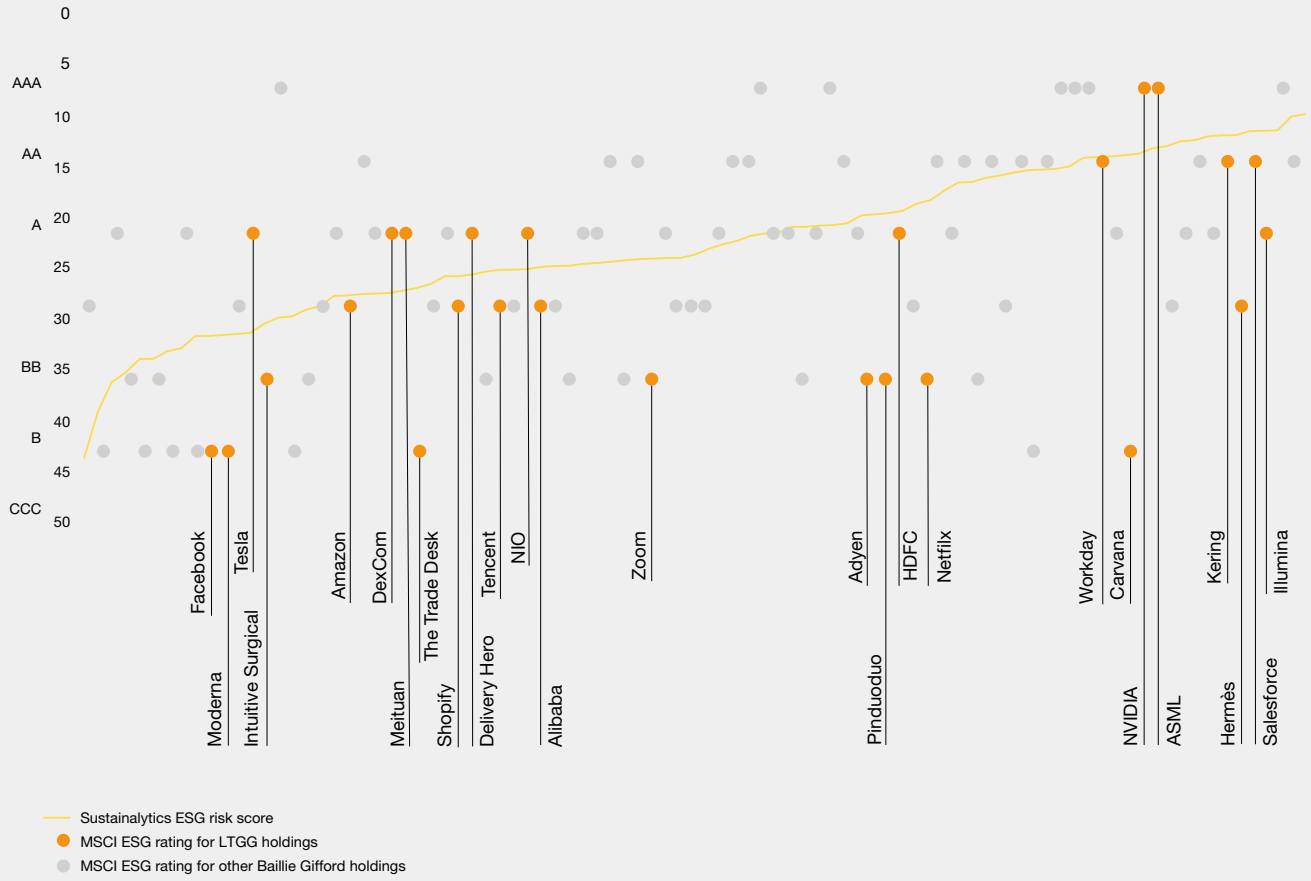
그 일환으로 저희는 LTGG의 TCFD 현황 보고서와 2022년 초 발간 예정인 SFDR 기반 Principal Adverse Impacts 보고서를 위해 데이터를 수집했습니다.

다음의 내용은 현재 확보할 수 있는 제한적 ESG 지표를 기반으로 LTGG 포트폴리오를 개괄적으로 설명합니다. 저희는 이러한 지표를 프로세스의 입력 값이 아닌 출력 값으로 봅니다. 해당 데이터를 활용해 당사의 신념을 시험해볼 수는 있지만 이것이 좀더 심오한 종목 별 분석이나 LTGG 투자 과정에서 실시하는 관여활동을 대체할 수는 없습니다.

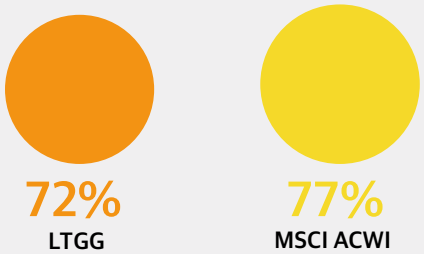
해당 메트릭스는 2021년 6월 30일 또는 이후에 보고된 것으로 발표된 시점을 기준으로 정확한 것으로 간주됩니다. 데이터는 MSCI의 FactSet 플랫폼과 와 Sustainalytics, ISS, BoardEx를 통해 수집했습니다.

1. 환경 관련 재무 공시 T/F
2. 지속가능한 재무 공시 규제

종목 선택 - ESG 점수


0
5
AAA
10
AA
15
A
20
25
30
BB
35
40
B
45
CCC
50
Facebook
Moderna
Tesla
Intuitive Surgical
Amazon
DexCom
Meituan
The Trade Desk
Shopify
Tencent
Delivery Hero
NIO
Alibaba
Zoom
Adyen
Pinduoduo
HDFC
Netflix
Workday
Carvana
NVIDIA
ASML
Kering
Hermès
Salesforce
Illumina
Sustainalytics ESG risk score
MSCI ESG rating for LTGG holdings
MSCI ESG rating for other Baillie Gifford holdings

이사회의 독립성



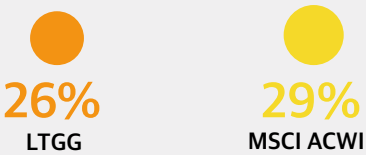
어떤 지표인가? 당사의 포트폴리오에 속한 기업 중 회사의 규모에 맞게 독립적인 사외이사로 이사회를 구성해야 한다는 MSCI의 요건을 충족하는 기업의 비율을 의미합니다.

해당 데이터로 알 수 있는 것은 무엇인가? LTGG 기업의 이사회 구성원 대다수는 독립적인 것으로 판단됩니다. 대부분의 기업이 비즈니스가 성장하고 성숙함에 따라 사외이사가 제공할 수 있는 기업 밖의 능력과 경험의 가치를 잘 알고 있음을 의미합니다.

당사는 어떻게 생각하는가? MSCI 데이터 베이스에서는 LTGG 포트폴리오의 8%가량을 차지하는 4개 회사에 해당하는 데이터를 찾을 수 없습니다. 일부 피투자기업은 다른 기업 대비 훨씬 높은 사외이사 비율을 가지고 있기도 합니다. 사외이사 비율은 Tesla의 33%에서 BeiGene의 82%까지 다양합니다. 이러한 통계로는 각 지역 별로 상이한 거버넌스 구조를 설명할 수 없습니다. 예컨대 네덜란드의 결제 플랫폼인 Adyen이 100% 사외이사로 구성된 감독위원회를 구성한 덕에 통계가 조금 왜곡되었습니다. 게다가 해당 통계는 포트폴리오 내 파괴적 혁신기업들은 지수보다 미성숙한 단계에 있는 경우가 많음을 간과합니다. 결과적으로 이들 기업의 이사회 구성은 '모범사례'에 도달하지 못한 채 진화를 계속합니다. 마지막으로 이런 통계로는 이사회의 역학과 유효성, 이사회가 얼마나 적극적으로 이의제기를 하고 분업화되어 있는지 등에 대한 통찰을 제공하지 못합니다. 이 모든 요인은 소액 주주로서 고객의 이익을 장기적으로 살피기 위해 경영진과 이사회를 신뢰해도 좋을 것인가에 대한 판단에 영향을 미칩니다.

때문에 저희는 10 Question Stock Research Framework에 기반하여 지속적으로 경영진 및 이사회에 관여하는 투자방식을 고수합니다.

이사회의 성별 다양성

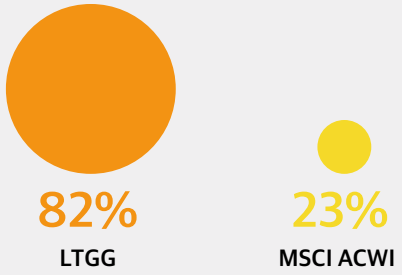


어떤 지표인가? 포트폴리오 내 여성 이사회 구성원 비율의 가중평균을 의미합니다.

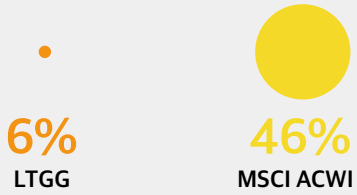
해당 데이터로 알 수 있는 것은 무엇인가? LTGG 피투자기업의 여성 이사 비율은 25%를 겨우 넘는 수준입니다. 성별 다양성을 높이기 위해 아직 갈 길이 멀다는 것을 드러냅니다.

당사는 어떻게 생각하는가? 언제나 그렇듯 평균 값은 각 종목 간의 상당한 차이를 은폐합니다. Kering의 여성 이사 비율은 60%를 넘고 Amazon의 여성 이사 비율은 40%에 달합니다. 하지만 Pinduoduo, Meituan, NIO 등에는 아예 여성 이사가 존재하지 않죠. 이와 같은 후행적 데이터는 개선 노력을 반영하지도, 이사의 인종, 국적, 지식수준, 경험, 학력 등 이사회의 다양성을 위해 성별만큼이나 중요한 정보들을 제시하지도 않습니다. 저희는 이사회가 성별 다양성과 인종 다양성 모두에서 합리적인 진전을 이루길 기대합니다. 적어도 이들을 어찌 성취할 것인지에 대해 분명한 로드맵이 확립되길 바랍니다. 이사회 또는 소속 위원회의 구성이 기대에서 크게 벗어난다면 저희는 즉각 경영에 관여하고자 합니다. 이후 필요하다면 의결권 행사 등을 고려할 수 있습니다. 흥미롭게도 당사가 얼마전 NIO와 대화를 나눈 후, NIO의 이사회는 여성 이사를 선임했습니다. 저희는 여성 이사 후보와 인터뷰를 시작한 Pinduoduo의 이사 선발 과정도 지지합니다. Meituan 역시 잠재적 여성 이사를 선택하기 위한 단계들을 취하고 있습니다. 당사는 피투자기업들이 노동자 구성을 이해하고, 공시하고, 필요하다면 개선하기 위해 필요한 단계를 밟았으면 합니다. 또한 저희는 그 연장선상에서 남녀간 급여 차이, 직원 전환, 단체 교섭에 대한 양질의 데이터를 찾고 있습니다.

소유구조



창립자 주도 기업(CEO/의장)



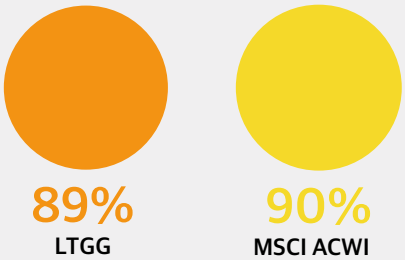
광범위 공개

어떤 지표인가? A '창립자 주도 기업'은 창업자가 CEO 그리고/또는 의장 업무를 수행하거나 창업자에게 상당한 영향력이 있는 기업을 일컫습니다. '광범위 공개' 기업에는 10% 이상의 의결권을 가진 주주나 주주 그룹이 존재하지 않습니다.

해당 데이터로 알 수 있는 것은 무엇인가? LTGG팀의 피투자기업 중 82%가 창립자 주도 기업입니다. 지수가 말하는 23% 보다 훨씬 높은 수치입니다. 그리고 LTGG 피투자기업 중 6%를 '광범위 공개기업'으로 간주합니다. 거버넌스 구조와 소유 구조를 바라보는 시각이 얼마나 다른 지 잘 보여주는 굉장한 관찰입니다.

당사는 어떻게 생각하는가? 기업이 장기적 미션에 집중하되 파괴적 변화를 선도하기 위해서는 지지적이고 인내심 있는 주주와 함께 영향력과 비전을 가진 리더십이 필요하다고 생각합니다. 때문에 대다수 LTGG 종목이 창립자 주도 기업이고 아주 극소수만이 '광범위 공개기업'인 것도 놀랍지 않습니다. 효과적인 리더십이란 무엇인가에 대해 생각할 때 저희는 과도하게 지시적인 정책과 체크리스트에 회의적입니다. 각 케이스별로 다른 리더십을 적용하는 것이 좋다고 생각합니다. 하지만 데이터로는 창립자의 다른 비즈니스 활동과 창립자를 둘러싼 경영진의 수준, 주주와 기타 이해대상자를 대하는 태도 등을 알 수 없습니다. 이에 당사는 현실적으로 각 기업에 효과적인 리더십은 무엇이며 이것이 어떻게 혁신과 기업 문화를 바꾸는지 판단하고자 기초 연구와 관여활동에 집중합니다.

기업책임경영



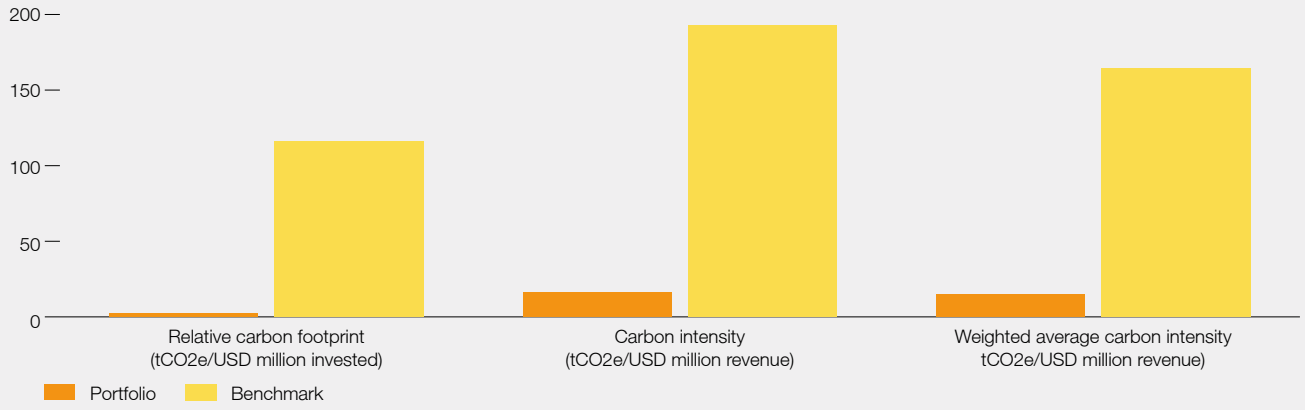
어떤 지표인가? Sustainalytics는 각 기업의 UNGC 원칙 준수를 평가합니다. 이는 기업의 사회적 성과와 기업 논란의 노출 정도를 파악하는 근거가 됩니다.

해당 데이터로 알 수 있는 것은 무엇인가? 해당 데이터에서는 LTGG 피투자기업의 약 90%가 UNGC 원칙에 부합하는 것으로 간주됩니다. 이는 당사 포트폴리오 내 대부분의 기업이 사회와 지구를 위해 스스로 책임 있는 경영을 하고 있음을 암시합니다.

당사는 어떻게 생각하는가? Sustainalytics는 전반적 점수에 영향을 미친 일부 기업에 대한 정보가 부족합니다. '부합하지 않는' 것으로 간주되는 LTGG 종목은 없지만 Sustainalytics가 관련 데이터를 확보하지 못하였기 때문에 '패스'하지 못한 종목이 일부 있습니다. 어떤 경우이든 저희는 UNGC의 준수를 당사의 피투자기업에게 요구되는 최소 요건이라 생각합니다. 모든 피투자기업이 비즈니스 운영과 가치 체인을 통틀어 국제적으로 인정되는 인권과 노동권을 존중하기를 기대합니다. 저희는 기업의 세무, 공급망 실사, 임금률과 노동권에 대한 접근법을 보여주는 더 좋은 데이터와 공시를 찾고 있습니다.

기업책임경영에 관한 데이터는 기업의 행동을 되돌아볼 수 있게 해줍니다. 하지만 당사의 자체적 기초 분석에 의한 심층적 인사이트를 대체할 수는 없죠. 당사는 자체 10 Question Stock Research Framework을 활용해 기업의 성격 면면을 들여다봅니다. 회사의 경영이 기대에 크게 못 미친다는 판단이 들면 즉각 경영진에 관여합니다. 그 후 타당한 의결권 행사나 투자결정을 고려할 수 있겠지요. 예컨대 저희는 Amazon과는 근로 조건에 대해, Tencent와는 중국 정부와의 관계에 대해, Facebook과는 데이터 보안과 사회적 문제에 대해 여러 번 이야기를 나눴습니다. Sustainalytics에서는 이들 세 회사가 모두 UNGC '감시대상'에 이름을 올렸습니다. 이는 왜 저희가 이미 관여를 했는지 보여주는 대목입니다.

기후변화



출처: Baillie Gifford & Co 및 yoursri.com. 각 LTGG 포트폴리오 데이터. 벤치마크: MSCI ACWI. 2021년 6월 30일 현재.

어떤 지표인가? 상대적 탄소발자국은 MSCI ACWI 벤치마크 대비 1백만 달러 규모 투자 시 배출되는 탄소의 총량을 의미합니다. 탄소집약도는 1백막 달러 규모 수익 창출 시 배출되는 탄소의 총량을 지칭하지요. 해당 지표를 바탕으로 재무적 단위 당 배출량과 관련한 포트폴리오의 효율성을 측정함으로써 벤치마크와의 비교가 가능합니다. 가중평균집약도의 계산 시 포트폴리오가 탄소집약적 기업에 얼마나 노출되었는지를 고려합니다.

해당 데이터로 알 수 있는 것은 무엇인가? LTGG 포트폴리오의 탄소발자국, 탄소집약도, 가중평균 탄소집약도는 해당 지수의 수치보다 몇배나 낮습니다. 이는 LTGG 기업들이 탈탄소 세계에 적응하고 번영할 수 있도록 잘 포지셔닝 되어 있음을 보여줍니다.

당사는 어떻게 생각하는가? 이러한 메트릭스는 scope 1과 scope 2 배출만을 참고합니다. Scope 1 배출은 회사의 활동에서 직접 파생하는 것으로 대기 배출원과 연료 사용을 포함합니다. Scope 2 배출은 외부에서 생성된 전기 및 유사 자원의 사용 때문에 간접적으로 발생합니다. 포트폴리오의 많은 기업이 scope 1과 scope 2 배출을 보고하지 않습니다. 해당 기업이 소유하거나 통제하지는 않지만 간접적으로 그 가치체인에 영향을 주는 자산과 관련된 활동에서 비롯되는 scope 3 배출은 아예 반영조차 되지 않죠. 제품의 유통이나 판매 후 사용 시 발생하는 배출이 여기에 속합니다. 출장을 줄이고 온라인 회의를 하는 등의 '배출회피' 개념 역시 본 분석에서는 빠졌습니다. 게다가 기초 데이터에 다양한 계산법과 가정, 배제 등을 적용할 있어 회사 간 비교가 어려워질 수 있습니다.

이 데이터는 기업의 규모와 특성에도 큰 영향을 받습니다. 예를 들어 포트폴리오의 scope 1과 scope 2 배출은 25% 이상 Tesla의 탓인 것으로 추정되지만, Tesla는 저탄소 경제로의 전환에 지대한 공을 세우고 있습니다. 때문에 신중한 해석이 필요합니다. 나아가 기후변화는 탄소배출 때문만은 아닙니다. 본 데이터는 생물다양성이나 물의 사용에 대해서는 어떠한 정보도 제공하지 않습니다.

기후변화는 리스크보다 기회를 가져올 것이라 믿지만, 그렇다고 현실에 안주하는 건 아닙니다. 데이터와 분석을 개선할 수 있는 분야가 많습니다. 저희는 각 LTGG 기업과 scope 1과 2, 3 배출 보고에 대해 소통하고 있습니다. 이들이 조만간 늦어도 2050년까지 탄소중립을 달성하겠다는 분명한 목표를 세우리라 믿습니다. 또한 저희는 탄소발자국 전문가인 Mike Berners-Lee 교수와 함께 피투자기업들간 데이터 격차와 한계를 알아보기 위해 노력 중입니다. Berners-Lee 교수로부터 scope 3 배출 추정과 관련한 도움을 받을 예정입니다. 생물다양성과 물 집약도에 대한 데이터 개선도 꾀하고 있습니다.

ESG 협업: 신중을 기하라

Baillie Gifford 는 오랫동안 ESG 관련 문제는 협업을 통해 풀되, 까다로운 접근방식을 택해야 한다고 믿어왔습니다

ESG 이슈가 요즘보다 중요한 적은 없었습니다. Baillie Gifford 는 이 문제의 해결을 위해 타인과 함께 일하면 많은 장점이 있음을 인지하고 있습니다. 과감하게 접근하지만 동시에 신중을 기하고자 합니다. 자산운용업계 내에도 ESG 이니셔티브의 수가 급증하고 있습니다. 이들이 고객에게 장기적으로 미칠 영향을 반드시 고려해야 합니다. 허둥지둥 뱃지와 승인도장만 받아서는 고객에게 폐만 끼칩니다.

생산적인 관계를 쌓는 데에는 시간이 걸립니다. 일례로 Baillie Gifford 는 2002년부터 탄소공개프로젝트(CDP)에 투자자 회원으로 참여하고 있습니다. 덕분에 각 프로젝트가 수집하는 기업의 환경 관련 행동과 지역별 인사이트에 접근할 수 있습니다. 2020년 말에는 CDP 가 세계자연기금(WWF)과 함께 고안한 새로운 기온 측정 방식을 최초로 알게 되었습니다. 덕분에 저희는 파리기후협정과 연계한 기업의 탄소 감축 노력을 품질과 일관성 면에서 살필 수 있습니다.

2020년에는 당사가 기후관련 재무공시 태스크포스(TCFD)의 공식 지지자가 되었습니다. 이에 피투자기업들이 환경 보고서 작성 시 TCFD의 가이드라인을 따르도록 장려합니다. Baillie Gifford 는 스스로도 같은 기준을 따르기 위해 노력하며 2021년 3월에는 첫 TCFD 보고서를 발간했습니다. LTGG 팀도 고객 포트폴리오를 기반으로 자체 TCFD 보고서를 작성 중입니다. 지금 투자운용업계가 기후변화에 쏟는 관심은 조금 늦었지만 환영할 일입니다. 다만 기후변화는 ESG의 일부일 뿐입니다. 저희는 고객의 이익을 위해 다른 요소들에도 관심을 기울이고 있습니다.

한 예로 당사는 투자협회가 개최하는 글로벌 리포팅 이니셔티브 라운드테이블에 참여합니다. 해당 라운드테이블에서는 보편적 보고 요건의 결정을 위해 세무보고기준과 지속가능회계기준위원회(SASB)와의 협업 등을 논의합니다. 이러한 노력은 기업들이 복잡성을 더하는 복수의 지역별 이니셔티브는 지양하면서 쉽게 지속가능성 수치를 보고할 수 있게 하기 위한 것입니다.

저희는 또 영국 기업의 임금률에 대한 라운드테이블에도 참여합니다. 해당 논의는 PIRC와 ShareAction, High Pay Centre가 이끌고 있습니다. 이들은 가용 데이터의 검토 외에도 투자자들에게 유의미한 임금의 분배 방식을 탐색합니다.

좀더 편하게 ESG 동료들을 만나 네트워킹 하고, 필요할 때에는 회사와 공동 미팅을 잡기도 합니다. 다음 연대표는 지금까지 어떻게 당사의 이니셔티브가 발전해왔는지 보여줍니다. 이들에 대해 더 알고 싶거나 다음 행보가 궁금하다면 담당 Baillie Gifford 직원에게 질문 바랍니다.

오랜 기간 회원으로 활동 중
Pensions and Lifetime Savings Association
(전 NAPF)

2000
영국 Corporate Governance Forum

2001
International Corporate Governance Network
영국 Sustainable Investment and Finance Association

2002
탄소 공시 프로젝트
Extractive Industries Transparency Initiative

2005
아시아 Corporate Governance Association

2006
UN 글로벌 콤팩트

2007
UN 책임투자원칙

2010
영국 Stewardship Code signatory

2014
일본 Stewardship Code signatory

2015
Investor Forum
Council of Institutional Investors

2016
Institutional Investors Group on Climate Change

2017
Global Impact Investing Network

2018
Investor Stewardship Group (미국 Stewardship Code)
FCTL Global
유럽 Fund and Asset Management Association Stewardship Code

2019
Global International Governance Network

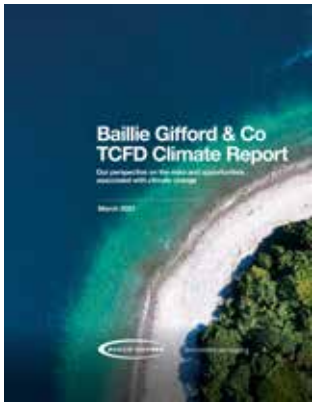
2020
Task Force for Climate-Related Financial Disclosures
Farm Animal Investment Risk and Return

2021
영국 Centre for Greening Finance and Investment

이러한 참여와 협력을 통해 업계 내 모범사례 개발에 기여하고, 경우에 따라서는 기업을 더 거세게 압박할 수 있었습니다.
이를 통해 고객의 장기적 투자수익 증진을 도울 수 있습니다.

더 많은 인사이트

아래 링크에서 Baillie Gifford 의 ESG 관련 활동을 더 알아보세요.
bailliegifford.com/ltgg-further-insights



bailliegifford.com/ltgg-further-insights

Environmental
Policy

Principal Adverse
Impacts Due
Diligence Policy

Why We Care
About Diversity
And Inclusion
First Edition

법적 고지

출처: MSCI. MSCI 데이터는 내부용 외에 다른 금융상품이나 증권 또는 지수의 기초로 재배포 또는 활용되어서는 안됩니다. 어떠한 MSCI 데이터도 투자를 권고하거나 특정 투자결정을 내리도록 (또는 피하도록) 추천할 의도를 가지지 않으며, 그러한 의도로 해당 데이터에 의존하여서도 안됩니다. 과거의 데이터 및 분석을 미래의 성과 분석, 전망 또는 예측에 대한 암시 또는 보증으로 간주해서는 안됩니다. MSCI 정보는 '있는 그대로' 제공되며, 정보의 사용에 따른 위험은 해당 정보의 사용자가 전적으로 부담합니다. MSCI와 그 계열사, 그리고 MSCI 정보의 수집, 계산 또는 창출에 관여 또는 관련된 자(통칭하여 'MSCI 당사자들')는 해당 정보와 관련한 모든 보장 (독창성, 정확성, 완전성, 적시성, 위반 없음, 판매가능성, 특정 목적을 위한 적합성에 관한 보장을 포함하되 이에 한정되지 아니함)을 명시적으로 거부합니다. 상기 사항을 제한하지 아니하고 어떠한 경우에도 MSCI 당사자는 직간접적 손해, 특별 손해, 우발적 손해, 징벌적 손해, 결과적 손해 (상실이익을 포함하되 이에 한정되지 아니함) 또는 기타 손해 등에 대해 책임을 지지 않습니다. (www.msci.com)

Although Baillie Gifford & Co에 정보를 제공하는 업체는 MSCI ESG Research LLC와 그 계열사('ESG 당사자')를 포함하되 이에 국한되지 않으며, 이들 ESG 당사자는 신뢰할 수 있다고 판단되는 출처에서 정보('정보')를 획득합니다. ESG 당사자는 본 문서에 포함된 데이터의 독창성과 정확성 그리고/또는 완전성을 보증 또는 보장하지 않으며 특정 목적을 위한 상품성과 적합성을 포함한 모든 표현 또는 묵시적 보증을 명시적으로 부인합니다. 본 보고서의 정보는 내부용 외에 다른 금융상품이나 증권 또는 지수의 기초로 재배포 또는 활용되어서는 안됩니다. 나아가 어떠한 정보도 특정 주식의 매입이나 매도, 주식 매매 시점 등을 판단하기 위해 사용할 수 없습니다. 어떠한 ESG 당사자도 본 보고서에 포함된 데이터와 관련된 오류나 누락에 대해 책임을 지지 않으며, 그러한 피해의 가능성을 통지했다 하더라도 (상실이익을 포함하여) 직간접적 손해, 특별 손해, 징벌적 손해, 결과적 손해, 기타 손해에 대해 책임을 지지 않습니다.

중요 정보

Baillie Gifford & Co와 Baillie Gifford & Co Limited는 영국 금융당국(Financial Conduct Authority, 약칭 FCA)의 인가 및 규제를 받고 있습니다. Baillie Gifford & Co Limited는 OEIC의 공인 기업이사(Authorised Corporate Director)입니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 영국 외 국가의 전문/기관투자자에게만 투자관리 및 자문서비스를 제공합니다.

Baillie Gifford Overseas Limited는 Baillie Gifford & Co의 소유이며, Baillie Gifford & Co와 Baillie Gifford Overseas Limited는 영국 FCA의 인가 및 규제 하에 있습니다.

영국 외의 지역에 거주 또는 주소지를 두고 있는 경우, 전문상담인에게 문의하여 영국 내 투자를 위해 정부 및 기타 기관의 허가를 구하여야 하는지 확인하고, 세무상담인에게 본인의 상황에 맞는 세무 조언을 구하여야 합니다.

금융기관

본 문서는 금융기관이 활용하기에 적합합니다. 본 문서의 추가 배포는 전적으로 금융기관의 책임으로 Baillie Gifford는 본 문서를 직접 전달하지 않은 자가 본 문서에 의지하는 것에 대해 어떠한 책임도 지지 않습니다.

유럽

Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited는 (영국을 제외한) 유럽 고객에게 투자관리 및 투자자문을 제공하고 있습니다. 2018년 5월 아일랜드에서 설립되어 아일랜드 중앙은행(Central Bank of Ireland)의 허가를 받았습니다. EU 금융상품투자지침(MiFID) 허가를 통해 Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited (프랑크푸르트 지점)을 설립하여 독일에서 투자관리 및 자문 서비스를 제공하고, Baillie Gifford Worldwide Funds plc의 상품을 판매하고 있습니다. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited는 연방금융기관법("FinIA") 제 58조에 의거하여 스위스 취리히에도 대표사무소를 운영하고 있습니다. 해당 사무소는 지점이 아닌 바 Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited에 업무를 위임할 권한을 가지지 않습니다. 이는 FinIA의 관련 경과규정에 따라 스위스 내 집합자산을 운용하는 외국인이 속한 대표사무소를 유지하기 위하여 스위스 금융시장감독국(FINMA)의 승인을 받도록 하기 위함입니다. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited은 Baillie Gifford & Co가 소유하는 Baillie Gifford Overseas Limited의 자회사가 소유하고 있습니다.

홍콩

Baillie Gifford Asia (Hong Kong) Limited (百利亞洲(香港)有限公司)는 Baillie Gifford Overseas Limited 소유 법인으로 홍콩 내 전문 투자자에게 Baillie Gifford의 집합투자상품을 광고 및 판매하기 위해 홍콩 증권선물거래위원회의 1종 및 2종 라이선스를 보유하고 있습니다. Baillie Gifford Asia (Hong Kong) Limited (百利亞洲(香港)有限公司)의 소재지 및 연락처는 다음과 같습니다. 주소: Room 3009-3010, One International Finance Centre, 1 Harbour View Street, Central, Hong Kong. 대표번호: +852 3756 5700.

한국

Baillie Gifford Overseas Limited는 한국 금융감독위원회로부터 역외 투자일임업 및 투자자문업 인가를 받았습니다.

일본

Mitsubishi UFJ Baillie Gifford Asset Management Limited ('MUBGAM')는 Mitsubishi UFJ Trust & Banking Corporation 과 Baillie Gifford Overseas Limited의 합작투자회사로 영국 금융당국의 인가 및 규제 대상입니다.

호주

Baillie Gifford Overseas Limited(ARBN 118 567 178)는 호주 회사법 (2001) 상 외국회사로 등록되어 외국금융서비스면허 No 528911 를 보유하고 있습니다. 본 자료는 귀하가 호주 회사법(2001)에 정의 (s761G)된 대형고객(wholesale client)이라는 가정 하에 제공됩니다. 대형고객이 아닌 경우에는 즉시 Baillie Gifford Overseas Limited 와 상의하기 바랍니다. 어떠한 경우에도 본 자료를 회사법761G에서 정의하는 '개인고객'에게 제공해서는 안됩니다.

본 자료는 일반 정보만을 포함하며 개인의 목표와 재정상황이나 필요를 고려하지 않습니다.

남아프리카

Baillie Gifford Overseas Limited는 남아프리카 금융위원회에 외국금융서비스제공인으로 등록되었습니다.

북미

Baillie Gifford International LLC는 Baillie Gifford Overseas Limited의 소유로 2005년 델라웨어(Delaware)에서 설립되어 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록되었습니다. 북미 시장에서 Baillie Gifford Overseas Limited의 대고객 서비스와 마케팅을 수행하는 법인입니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 SEC에 등록되었습니다.

담당 운용역은 캐나다에 거주하지 않으며, 본사와 주요 사업장은 스코틀랜드 에든버러에 위치합니다. Baillie Gifford Overseas Limited는 온타리오증권위원회('OSC')의 자산운용사 및 면제 시장거래인으로서 캐나다의 규제 대상입니다. 자산운용 면허는 캐나다 알버타, 퀘벡, 서스캐처원, 매니토바, 뉴펀들랜드앤래브라도에서, 면제 시장거래인 면허는 캐나다 전역에서 통용됩니다. Baillie Gifford International LLC는 면제 시장거래인으로서 OSC의 규제를 받으며, 해당 면허는 캐나다 전역에서 통용됩니다. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited ('BGE')는 온타리오와 퀘벡에서 국제투자기금운용사를 위한 면제(International Investment Fund Manager Exemption)에 의존하고 있습니다.

오만

Baillie Gifford Overseas Limited ("BGO")는 오만에서 사업의 영위나 사무소의 개설을 등록한 바 없으며, 오만에서 은행업을 수행하거나 금융 서비스를 제공하지 않습니다. 이에 따라 BGO는 오만 중앙은행이나 오만 자본시장청의 규제를 받지 않습니다. 또한 오만 자본시장청 및 기타 오만의 규제 당국으로부터 오만 내에서 금융 관련 자문이나 서비스를 제공하기 위한 어떠한 허가, 면허, 또는 승인을 받은 바 없습니다. BGO는 오만 내에서 사업을 영위할 뜻이 없고, 금융 또는 투자 상품 또는 서비스를 홍보, 제공, 판매 또는 유통하지 않으며, 증권이나 금융 상품, 금융 서비스에 대한 청약을 실시하지 않습니다. 본 보고서를 수령하는 자는 (자본시장법 시행령 제139조에 명시된) 금융기관 또는 전문 투자자로서 그 임직원은 관련 사업 및 금융에 대한 경험을 바탕으로 투자의 이익과 위험을 평가할 능력이 있습니다.

카타르

본 자료는 카타르 법에 의한 투자운용, 투자 및 자문 서비스, 또는 금융 서비스를 제공하기 위한 의도를 가지지 않습니다. 이러한 서비스는 카타르금융시장위원회와 카타르금융센터투자청, 또는 카타르 중앙은행의 규제 및 카타르의 기타 규제에 의한 인가를 받지 않았으며 인가를 받지 않을 예정입니다.

이스라엘

Baillie Gifford Overseas는 투자자문, 투자마케팅 및 자산운용에 관한 법률 5755-1995 (자문법)에 의한 허가를 취득하지 않았으며 해당 법률에 의거한 보험에 가입하지 않았습니다. 본 보고서는 해당 법률의 제1 부속서에 명시된 자격을 갖춘 이스라엘 거주자를 위해 작성되었습니다.

Investment managers

Calton Square, 1 Greenside Row, Edinburgh EH1 3AN
Telephone +44 (0)131 275 2000 / bailliegifford.com

Copyright © Baillie Gifford & Co 2019.

CM17019 LTGG Magazine – Korean 1221.indd
Ref: 13922 10005712